



Munich Personal RePEc Archive

Monetary transmission channels in Haiti: a narrative approach (1996-2016)

Simon, Carl Nally Regi

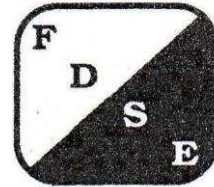
Universite d'Etat d'Haiti (IUEH), Faculte de Droit et de Sciences
Economiques (FDSE)

18 July 2017

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/78294/>

MPRA Paper No. 78294, posted 29 Nov 2017 23:47 UTC

UNIVERSITÉ D'ÉTAT D'HAÏTI (UEH)
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES ÉCONOMIQUES
(FDSE)

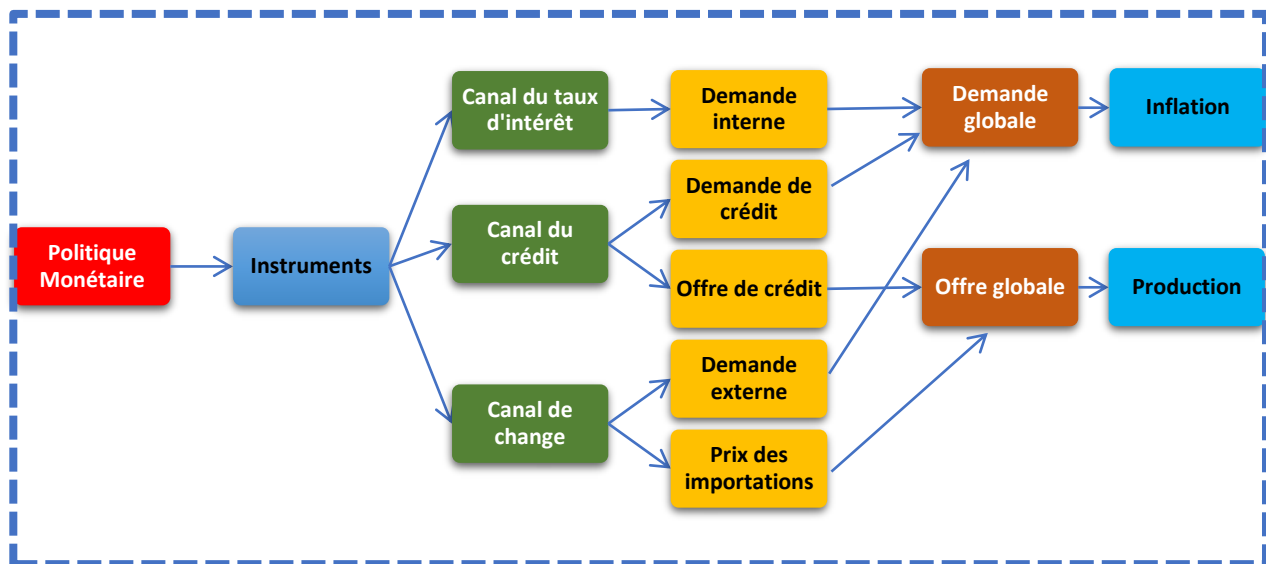


MÉMOIRE DE SORTIE

POUR L'OBTENTION DU GRADE DE LICENCIÉ ÈS SCIENCES ÉCONOMIQUES

TITRE

LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN HAÏTI :
UNE APPROCHE NARRATIVE (1996-2016)



PRÉPARÉ ET PRÉSENTÉ PAR L'ÉTUDIANT

Carl Nally Régi SIMON

SOUS LA DIRECTION DU PROFESSEUR

Thébeau MICHEL

Promotion Henri BAZIN (2011-2015)

Port-Au-Prince, Juin 2017

REMERCIEMENTS

Afin de boucler mes quatre années d'études à la FDSE, ce travail à présenter m'a fait éprouver toutes les émotions. J'ai dû passer par le doute, la soif de lire et d'explorer, la fatigue. Les carences inévitables dans ce pays (en matière d'énergie particulièrement) m'ont souvent freiné sur ma course. Je ne saurais y arriver sans l'aide de mon entourage. Ainsi, mes remerciements s'en vont :

- ☆ À mon Père Céleste, Créateur de toutes choses, Donateur de toute science et de toute sagesse. C'est à lui que je dois la vie, la santé et la capacité intellectuelle indispensable à la réalisation de ce travail. Son amour est incommensurable et Il est digne de louanges à chaque instant.
- ☆ Au professeur Thébeau MICHEL d'avoir accepté de diriger ce mémoire en y accordant son temps et son énergie à faire des remarques et des suggestions ô combien valeureuses. C'est un ami, un dévoué, un modèle de compassion envers la jeunesse estudiantine.
- ☆ À ma seconde mère, Marie Linide FRANÇOIS JOSEPH pour son esprit de sacrifice, son soutien régulier et sans égal. Sans elle, je ne saurais arriver jusqu'au bout.
- ☆ À Monsieur Wilio ST-FORT pour sa contribution particulière à ma formation universitaire.
- ☆ À mon bon ami et grand frère Albert PIERRE LOUIS, pour son soutien et la source de motivation insufflée avec insistance pour la réalisation de ce travail.
- ☆ À mes potes du G-12 qui m'ont aidé à me propulser au sein de la faculté : Grégory, Max Ralph, Hyrson, Olssen, Johnson, Élie Cadet, Dave, Evens, Olivier, Élisée Benjamin, Jeff Orson.
- ☆ À mes très fidèles compagnons Anderson VIL, Makelot BOYER et Grégory PIERRE qui m'ont offert leurs services dans la révision, la production de critiques et de suggestions.
- ☆ À mon parrain Raynold SAINT-VAL pour son temps, ses conseils et recommandations.
- ☆ À mes amis Rose Marthe DAVILMAR pour son encouragement et sa franche camaraderie et Jean Nerva SAMEDY pour ses remarques très utiles.
- ☆ À ma tendre amie Steevelyne Katiana PIERRE qui a décelé plusieurs failles du travail.
- ☆ Au Pasteur Jean Eddy DOUARIN pour son aide à la correction et ses précieux conseils.

DÉDICACES

“La jeunesse a besoin d’apprendre que vivre signifie travailler avec ardeur, attention, en prenant ses responsabilités. Elle a besoin d’une éducation positive, qui lui permette de faire face en toutes circonstances. Elle devrait apprendre que la discipline exigée par un travail régulier est d’une importance primordiale, car elle arme contre les vicissitudes de la vie et surtout favorise un épanouissement total de l’être.”

Ellen G. White, Éducation, P. 244

Je dédie ce modeste travail :

- ❖ À la mémoire de ma mère, Carmélite FRANÇOIS SIMON, qui a tout donné pour que j’atteigne ce niveau. Elle s’égayerait tellement de percevoir les fruits de sa bravoure et de sa résilience.
- ❖ À ma seconde mère Marie Linide François JOSEPH pour sa bravoure.
- ❖ À mon défunt père, Jean Réginal SIMON, qui fut un homme passionné et dévoué. Il avait l’amour du beau et serait fier de voir son fils à l’œuvre.
- ❖ À ma chère Woodline GÉRÔME pour son soutien et son affection.
- ❖ À mes copains du G-12.
- ❖ À mes chers camarades de la promotion Henri BAZIN.
- ❖ À tous mes amis que je tiens grandement à cœur. Spécialement: Steevelyne, Rose-Marthe, Makelot, Grégory et Anderson.
- ❖ À mon grand frère Albert PIERRE LOUIS
- ❖ À vous chers lecteurs.

PRÉAMBULE

Depuis quelques décennies, les Banques Centrales occupent une place de choix au sein de l'économie mondiale. Elles sont là principalement pour assurer la stabilité de la monnaie d'un pays ou d'un groupe de pays (une union monétaire). Leurs objectifs se dirigent aussi vers la croissance économique, la lutte contre le chômage et l'équilibre de la balance des paiements. L'ensemble des actions et des décisions qu'elles prennent constitue ce qu'on appelle la politique monétaire. En Haïti, l'institution chargée de remplir ce rôle est la Banque de la République d'Haïti (BRH). Les décisions entreprises par cette dernière ne sont pas sans effet sur le système financier et, par ricochet, sur l'économie réelle. Toutefois, rien n'est garanti. Il se peut bien qu'on obtienne des résultats peu satisfaisants et même non souhaités en retour. C'est ainsi que cette étude se propose d'explorer le thème : « **Efficacité de la Politique Monétaire** ».

Sur ce thème, beaucoup de chercheurs ont montré que la BRH jouit d'une maigre efficacité. En effet, **Boyer** (2016) est une récente étude qui montre que la politique menée par la BRH incite faiblement la croissance économique. Les travaux de **Labossière** (2013), de **Toussaint-Fils** (2008), d'**Ogisma** (2007) et de **Saint-Val** (1998) tendent à montrer qu'elle atteint difficilement son objectif de stabilisation des prix. Pourtant, jusqu'à date, très peu ont cherché à comprendre le processus par lequel la politique monétaire agit sur la sphère réelle de notre économie. Ce qui est connu sous le nom de « mécanisme de transmission monétaire ». On cite généralement les incertitudes socio-politiques, la dollarisation, le financement monétaire du budget de l'État comme sources d'inefficacité. Cependant, seule une étude approfondie permet de confirmer si ces derniers sont de réels obstacles et d'identifier d'autres potentiels sources d'affaiblissement du pouvoir de la BRH. C'est en ce sens que le sujet retenu dans le cadre de ce travail est : « **Les canaux de transmission de la politique monétaire en Haïti : une approche narrative (1996-2016)** ».

L'an 1996 a été choisi parce que c'est à cette date que l'instrument phare de la politique monétaire, les bons BRH, a été introduit. Cette étude se propose de vous aider, chers lecteurs, à comprendre le mécanisme de transmission de la politique monétaire en Haïti. Ainsi vous pourrez comprendre le processus, le cheminement des différentes décisions monétaires vers le système bancaire puis le secteur réel de l'économie haïtienne. Explorer la machine monétaire est la meilleure façon d'identifier les opportunités d'amélioration de son rendement.

RÉSUMÉ

Beaucoup d'études ont été consacrées à mesurer l'impact de la politique monétaire de la BRH sur l'économie réelle. Tandis que très peu d'attention a été accordée à la description du sentier suivi par les différentes décisions monétaires via les canaux de transmission. En utilisant l'approche narrative de **Berg et al.** (2013), initiée par **Romer et Romer** (1989), nous réalisons 4 études de cas pour tenter de réduire cet écart. Les résultats montrent que le canal du crédit semble être le canal le plus opérationnel en Haïti. Celui du taux de change le suit, quoique dans une moindre mesure. Nos analyses suggèrent que les chocs monétaires ont un certain impact sur le secteur financier mais que c'est ce dernier qui ne les transmet pas efficacement à l'économie réelle. Le processus de transmission s'affaiblit d'année en année avec une concentration croissante du secteur bancaire, un climat de plus en plus incertain et un régime monétaire de plus en plus opaque. Ceci permet de confirmer notre hypothèse selon laquelle la politique monétaire a un impact très limité sur les variables financières et réelles à cause du cadre macroéconomique dans lequel elle opère. Un assainissement du climat des affaires et un développement du système financier sont des impératifs.

Mots clés : politique monétaire, canaux de transmission, approche narrative, Haïti.

ABSTRACT

*Many studies aim to measure BRH monetary policy's impact on real economy. But little attention has been paid to the description of the different decisions' progress via transmission channels. This study attends to close this gap. Using **Berg and al.** (2013)'s narrative approach, initiated by **Romer and Romer** (1989), we realize 4 case studies. The results show that credit channel could be the most operational channel in Haiti. The exchange rate channel follows it but in a smaller extent. Our analysis suggest that monetary chocks have certain impact on financial sector but this last difficultly convey them to the real economy. Transmission process is weakened year by year with a growing concentration of banking sector, a more uncertain climate and less transparent monetary regime. These help to confirm our hypothesis proposing that monetary policy has very limited impact on financial and real variables because of the macroeconomic framework in which it operates. Clearing the business climate and promoting financial development are urgent musts.*

Keywords: Monetary policy, transmission channels, narrative approach, Haiti.

SOMMAIRE

REMERCIEMENTS	I
DÉDICACES	II
PRÉAMBULE	III
RÉSUMÉ.....	IV
ABSTRACT	IV
SOMMAIRE	V
LISTES DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS	VI
LISTE DES TABLEAUX.....	VIII
LISTE DES GRAPHIQUES	VIII
INTRODUCTION GÉNÉRALE	0
CHAPITRE I – LA TRANSMISSION MONÉTAIRE DANS LA LITTÉRATURE ÉCONOMIQUE.....	10
CHAPITRE II – LE SYSTÈME FINANCIER HAÏTIEN ET LE CADRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE	32
CHAPITRE III – IDENTIFICATION DES CANAUX SELON L’APPROCHE NARRATIVE	53
CONCLUSION GÉNÉRALE ET DISCUSSION	76
BIBLIOGRAPHIE.....	84
SITOGRAPHIE	94
ANNEXES.....	95
TABLE DES MATIÈRES.....	105

LISTES DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS

ALC : Amérique Latine et les Caraïbes

BCE : Banque Centrale Européenne

BCM : Banques Créatrices de Monnaie

BM : Banque Mondiale

BRH : Banque de la République d'Haïti

CCRED : Taux de Croissance du Crédit au Secteur Privé

CEMAC : Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CEPALC : Commission Économique pour l'Amérique Latine et les Caraïbes

DAT : Dépôts à Terme

DI-001 : Document d'Information - 001

FDSE : Faculté de Droit et des Sciences Économiques

Fed: Federal Reserve

FMI: Fonds Monétaire International

GFDD: Global Financial Development Database

IHH : Indicateur de concentration Herfindhal-Hirschmann

IHSI : Institut Haïtien de Statistique et d'Informatique

INF : Taux d'inflation

IPC : Indice des Prix à la Consommation

IPI : Indice de la Production Industrielle

PB : Points de Base

PFR : Pays à Faible Revenu

PIB : Produit Intérieur Brut

PP : Points de Pourcentage

RO : Réserves Obligatoires

SVAR : VAR Structurel

TB91 : Taux sur les bons de 91 jours

TDC : Taux de change

TDEB : Taux débiteurs

UEH : Université d'État d'Haïti

VAR : Vecteurs Autorégressifs

WDI: World Development Indicators

WGI: Worldwide Governance Indicators

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1- Évolution de l'indice de Chinn-Ito d'Haïti de 1996 à 2014	40
Tableau 2- Indices de Chinn-Ito de quelques pays de la Caraïbe en 2014	41
Tableau 3- Indicateurs de la Gouvernance d'Haïti en 2015	45
Tableau 4- Synthèse du cadre de la politique monétaire en Haïti	52
Figure 1- Le mécanisme de transmission monétaire en Haïti	19

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1-Évolution de la croissance et de l'inflation de 1996-2016	33
Graphique 2-Poids des Transferts sans contrepartie dans le PIB de 1998 à 2014.....	38
Graphique 3- Investissements directs à l'étranger en 2015	42
Graphique 4 – Taille du secteur financier haïtien en 2014.....	44
Graphique 5- Indices de concentration du secteur bancaire (1997-2014)	47
Graphique 6- Évolution du taux sur les bons de 91 jours et le taux débiteur (1997-1998).....	57
Graphique 7- Taux sur les bons de 91 jours et croissance du crédit (1997-1998)	58
Graphique 8- Taux sur les bons de 91 jours, taux de change et inflation (1997-1998).....	59
Graphique 9- Taux sur les bons de 91 jours et taux débiteurs (2002-2004).....	62
Graphique 10- Taux sur les bons de 91 jours et Croissance du Crédit (2002-2004).....	63
Graphique 11- Taux sur les bons de 91 jours et taux de change (2002-2004)	64
Graphique 12-Taux sur les bons de 91 jours et taux débiteur (2010-2014)	67
Graphique 13- Croissance du crédit et taux sur les bons de 91 jours (2010-2014).....	68
Graphique 14- Taux sur les bons de 91 jours, taux de change et taux d'inflation (2010-2014)	69
Graphique 15-Taux sur les bons de 91 jours et taux débiteur (2014-2016)	72
Graphique 16-Taux sur les bons de 91 jours et croissance du crédit (2014-2016)	73
Graphique 17- Taux sur les bons de 91 jours et Taux de change (2015 – 2016)	74
Graphique 18- Taux de change et inflation (2015-2016)	74

INTRODUCTION GÉNÉRALE

« Un problème de recherche est une interrogation découlant d'un écart perçu entre un état de connaissances actuelles et un état de connaissances prévues. Écart suffisamment important pour appliquer une méthodologie rigoureuse afin de le réduire et de parvenir à un nouvel état de connaissances plus près de la réalité ».

LONG, Donald. 2004. *Définir une problématique de recherche.* P. 23

A.PROBLÈME DE RECHERCHE

B.INTÉRÊT DE L'ÉTUDE

C.OBJECTIFS POURSUIVIS ET HYPOTHÈSE

D.LIMITES DE L'ÉTUDE

E.CADRE MÉTHODOLOGIQUE

E.1 Méthodologie économique

E.2 Approche du travail

E.3 Outils de Travail

F.STRUCTURE DU TRAVAIL

A. Problème de recherche

Cette partie est consacrée à la présentation des principales idées qui circulent autour de la thématique du travail et à la recherche des points d'insatisfaction existants dans la littérature actuelle qui vont justifier l'étude.

La politique monétaire est un sujet très controversé en Haïti. Les différentes études tendent à montrer qu'elle jouisse d'une efficacité très limitée. L'étude de **Saint-Val** (1998) lui a permis de constater qu'« au fur et à mesure que se multiplient leurs actions [autorités monétaires] pour juguler l'inflation, la décote [sic] de la monnaie nationale ou pour stabiliser le système financier, la situation économique et financière du pays tend davantage vers l'aggravation ». Ce travail visait à déceler les effets de la politique monétaire dans une économie en pleine crise. La crise de la dette avait marqué le début des années 80. L'économie haïtienne se lançait sur la voie de la libéralisation commerciale sans nécessairement disposer des structures pour se protéger. Sur le plan politique c'était le chaos total. Des tumultes conduisirent à mettre fin à la dictature des Duvalier en 1986 et la crise qui sévissait alors aboutit à une imposition d'embargo par la communauté internationale. Le cadre socioéconomique était peu enviable pour espérer un impact réel de la politique monétaire.

Or, comme l'a remarqué **Ogisma** (2007), « en présence de crises politiques aiguës, les politiques monétaires [sic] de la BRH ne faisaient qu'atténuer le rythme de l'inflation mais ne parvenaient pas à le stabiliser ». Pour la période d'étude (janvier 1983-mai 2006), les incertitudes politiques faisaient grimper l'inflation de 160 points tandis que les instruments de politique monétaire le ralentissaient de seulement 10 points. Quant à **Toussaint-Fils** (2008), il a utilisé la méthodologie Vecteurs Autorégressifs (VAR) pour étudier l'efficacité des instruments de la politique monétaire. Il a trouvé, dans son travail, que le taux d'intérêt sur les bons de 91 jours (TB91) n'agissait sur l'inflation que sur une période maximale de 4 mois.

C'est en ce sens que la BRH, dans son Document d'Information-001 (DI-001), synthétise ainsi :

« En ce qui concerne l'influence de la politique monétaire sur la sphère réelle de l'économie, les constats empiriques montrent, d'une part, qu'il existe souvent des délais dans la transmission des effets recherchés et que, d'autre part, certains facteurs exogènes - tel un environnement instable - sont potentiellement des sources d'inefficacité. »

Ces travaux comparent les actions de la BRH aux résultats finaux (croissance, inflation). Pourtant, peu d'attention est accordée au déroulement du processus de transmission. On n'accroît pas trop sur les liens existants entre les variables pertinentes du cadre de la politique monétaire. **Bauer** (2007) est l'un des rares documents qui traite de ce processus en Haïti. Il s'est focalisé sur le canal du taux d'intérêt à l'aide d'un modèle Vecteur AutoRégessif (VAR). Son travail montre que le taux sur les bons de 91 jours (TB91) a un faible et lent impact sur les taux débiteurs.

Le travail de **Labossière** (2013) se porte aussi sur ce canal vu qu'il cherchait à établir un équilibre entre les taux d'intérêt directeur, débiteur et créateur. En utilisant un modèle à correction d'erreurs (VECM), il n'a pas pu trouver un équilibre de long terme entre ces derniers. Il conclut alors d'une faible efficacité de la politique monétaire de la BRH. Il a aussi tacitement touché le canal des anticipations dans la mesure où son travail portait aussi sur la crédibilité de la BRH. Sur ce point aussi, il n'y a pas eu de notes favorables et beaucoup de faits permettent de le comprendre¹.

Joseph (2014) a, elle aussi, tenté de présenter le mécanisme de transmission en Haïti. Toutefois, elle ne s'est concentrée que sur le canal du taux de change. Son travail ressemble plus à une estimation du pass-through du taux de change au taux d'inflation. Il n'y a pas, dans son modèle, la présence de certaines variables clés pour parler de transmission monétaire. Aucun instrument n'est représenté (comme le TB91 ou les réserves obligatoires). Le crédit au secteur privé, les taux débiteur et créateur, pour ne citer que ceux-là, sont des grands absents. Par conséquent, il est essentiel de mener plus d'études pour comprendre le mécanisme de transmission monétaire haïtien.

Mishra et al (2014) ont étudié la transmission des chocs monétaires aux taux d'intérêts débiteurs sur un échantillon de 132 pays (dont Haïti). Ils ont trouvé des résultats globaux permettant de comparer les différents groupes de pays (revenu élevé, émergent, faible revenu). Mais la forte disparité existante dans l'échantillon exige de mener des travaux individuels.

C'est dans cette optique que le travail sera piloté autour de la question suivante : **Comment la politique monétaire affecte-t-elle les principales variables financières et réelles de l'économie haïtienne ?** La section suivante dégage les enjeux d'une telle étude.

¹ Voir Chapitre II – Section 2.ii) à la page 45.

B. Intérêt de l'Étude

Deux grandes faiblesses ont été identifiées dans les travaux disponibles actuellement. La première est qu'ils utilisent des procédures purement statistiques pour capter l'impact de la politique monétaire. Le présent travail veut apporter une lecture originale et alternative des effets de la politique monétaire : l'« approche narrative ». Appelée ainsi par **Romer et Romer** (1989), elle sera présentée à la section E.2. Comme l'illustre ces auteurs, les idées sur l'impact de la politique monétaire ont été plus fondées par les arguments narratifs de **Friedman et Schwartz** (1963) et par la désinflation de **Volcker** en 1979 que par des preuves statistiques/empiriques.

La deuxième est que ces études s'intéressent peu à la description du mécanisme de transmission de cette politique monétaire. Et les chercheurs qui s'y intéressent ne le traitent que partiellement. C'est pour cela que cette étude propose de l'analyser plus en profondeur. Ceci est d'une importance capitale pour les autorités monétaires. Comprendre la machine monétaire est la meilleure façon d'identifier les choix susceptibles d'améliorer son rendement. Cela permet aussi d'identifier d'autres sources potentielles d'affaiblissement du pouvoir des autorités monétaires. D'où toute l'importance de réaliser une telle étude.

La prochaine section expose ce à quoi il faut s'attendre dans la présente étude. Afin que le lecteur ne tombe pas des nues en remarquant que sa soif n'a pas été étanchée. Il est certain qu'on ne saurait toucher tous les aspects du problème, ce qui serait fastidieux et troublant.

C. Objectifs poursuivis et hypothèse

Les éléments justifiant l'étude étant mis en place, il faut préciser où l'on veut aller afin d'éviter certaines éventuelles digressions. L'objectif principal ou général du travail est de **comprendre le mécanisme de la transmission monétaire en Haïti**.

Pour y parvenir, deux objectifs spécifiques vont être établis. Cette étude propose d' :

- Étudier l'impact de la politique monétaire sur les variables financières telles les taux débiteur et créateur, le crédit au secteur privé et le taux de change nominal.
- Évaluer les liens entre ces variables financières et les variables réelles telles l'inflation et la production.

Comme le CHAPITRE II le montrera, Haïti présente presque toutes les caractéristiques identifiées par la littérature économique comme obstacles à une bonne transmission monétaire. Elle connaît souvent des épisodes de forte inflation, a une croissance moribonde et dépend fortement de l'aide externe (privée et publique). De plus, elle a un très faible degré d'intégration financière et son système financier est restreint et peu compétitif. Son cadre de politique monétaire est flou et le régime utilisé (monétariste) n'a pas connu de grands succès ailleurs. Fort de ce constat, la réponse qui pourrait être anticipée à la question de recherche est la suivante :

« Compte tenu du cadre macroéconomique dans lequel évolue la politique monétaire, elle a un impact très limité sur les variables réelles et financières de l'économie haïtienne. »

La voie qui est proposée à emprunter étant bien annoncée, il faut tenter d'exposer d'autres voies qui ne seront pas pris en compte. Cela aidera le lecteur à se tenir sur ses gardes et permettra de dégager des pistes de recherche dans le futur.

D. Limites de l'étude

Ce travail n'est pas exagérément ambitieux. Seulement quelques épisodes de la politique monétaire seront pris en compte. L'étude d'autres sous-périodes pourrait probablement conclure à des résultats totalement différents. Les résultats de l'approche narrative ne seront pas appliqués à des procédures statistiques. Les raisons de ce choix sont multiples et sont présentées dans la partie **Discussion** (P.81). Le travail ne cherche donc pas à donner des résultats précis sur l'efficacité de la politique monétaire. Il ne cherche pas à prédire avec exactitude ce qui va se passer si la BRH prend telle ou telle décision. D'ailleurs c'est un leurre qu'offrent souvent les modèles qui n'arrivent jamais à nous satisfaire, quelle que soit la batterie de restrictions imposée. Ils sont tous des réalités simplifiées. Le travail se contente de réfléchir sur la situation sous un autre angle sans pour autant tenter de prescrire avec justesse le résultat des actions de la BRH.

À présent, il faut préciser le train qui va être pris, la méthode qui sera utilisée pour atteindre les objectifs précisés dans la page précédente. C'est l'objet de la prochaine section.

E. Cadre Méthodologique

Cette section est des plus importantes du travail et constitue même sa pierre angulaire. Elle a pour mission de permettre à d'autres chercheurs de reproduire les mêmes résultats sous les mêmes conditions². Cela facilite aussi la lecture et l'appréciation à porter au travail. En gros, « c'est la manière de procéder pour mener une étude » (**Vaillancourt Louis**, 2001 cité par **Toussaint**, 2011). Les principaux commentaires et remarques s'adressent essentiellement aux questions de méthodologie. Et cette dernière, aussi litigieuse qu'elle soit en économie, est très enrichissante.

E.1 Méthodologie économique

La méthodologie de l'économie s'intéresse à la manière dont l'économiste acquiert, pourrait ou devrait acquérir des connaissances sur son objet d'étude (**Cozic**, 2013). La méthode ayant pris ascendance dans cette discipline est la méthode déductive. Elle est dite *a priori* car elle consiste à tirer des conclusions à partir d'hypothèses préalablement définis. Elle s'oppose à la méthode inductive dite *a posteriori* qui cherche plutôt à détecter dans les données et par l'expérimentation pour établir ses conclusions. Pour Mill (1836), la méthode inductive n'est pas applicable à l'économie et ceci pour deux raisons. D'abord, c'est une science non-expérimentale de phénomènes complexes. Ensuite, les données empiriques proviennent de l'observation et non de l'expérimentation. Toutefois, il est à noter que le point de départ du déductivisme est l'induction. En effet, les hypothèses proviennent de faits d'expériences passées. Ce sont des conclusions tirées dans des études précédentes et que l'on admet pour vraies.

Cette étude, étant économique, va tout bonnement adhérer à la démarche déductive. Une hypothèse a été posée sur la base de l'état actuel des connaissances et des conclusions seront tirées en vue de la production de recommandations. L'économiste dispose d'une multitude de façons d'opérer pour trouver des vérités. Certaines sont très opposées, d'autres sont complémentaires. La prochaine section va directement parler de l'angle d'attaque choisie dans le cadre du travail.

² École Supérieure du professorat et de l'éducation (2014-2015)

E.2 Approche du travail

Cette étude est fortement inspirée des travaux de **Berg et al.** (2013) qui utilisent l'approche narrative pour décrire les canaux de transmission dans quatre pays de l'Afrique de l'Est : Le Kenya, l'Ouganda, la Tanzanie et le Rwanda. Mais, en quoi consiste l'approche narrative ?

« L'approche narrative est une approche interprétative [...] impliquant l'art de raconter des histoires. L'histoire devient un objet d'étude, en se concentrant sur comment des individus ou des groupes appliquent des phénomènes et entreprennent des actions dans leurs vies. »

Mitchell et Egudo (2003), p. 3 [Notre traduction]

Ceci dit, cette approche est donc interdisciplinaire. Elle est notamment utilisée dans la psychologie, la sociologie, la philosophie, l'anthropologie, les études d'organisation et bien sûr l'histoire. L'article précité la décrit et présente une revue de littérature en ce sens. Par contre, cette revue n'a pas été menée sur l'économie. Ce qui exige cette étude à le faire.

Cette approche est aussi vieille que l'économie moderne. En effet, **Benjamin Friedman**, dans son commentaire à l'article de **Romer et Romer** (1989), montre qu'on la trouve dans les toutes premières œuvres. Par exemple, **Adam Smith** (1776) l'utilisa dans sa fameuse *Richesse des Nations*. Il cite d'autres comme l'*Histoire des Prix et de l'état de la Circulation* de **Thomas Tooke** (1838). Le *Traité de la Monnaie* de **Keynes** (1930) ainsi que les *Cycles des Affaires* de **Schumpeter** (1939) sont essentiellement de type narratif. L'article qui va aider à trouver un consensus sur l'impact de la politique monétaire sur l'activité économique avait pour base la méthodologie narrative. C'est celle de **Friedman et Schwartz** (1963), qui sera analysé de plus près.

Dans leur *Monetary History of the United States*, **Friedman et Schwartz** (1963) identifient des chocs spécifiques de la politique monétaire pour la période d'étude et les intègrent dans une variable dummy. **Romer et Romer** (1989) l'appellent approche narrative car cette dernière consiste à identifier des chocs monétaires à travers des procédures non statistiques. Donc, contrairement aux procédures statistiques qui utilisent des chocs stochastiques qui réduisent l'effet de la politique monétaire, ces auteurs proposent une alternative. Comme ils avancent : « Cette méthode cherche à identifier les chocs monétaires en utilisant un dossier historique (historical record) ». Se faisant, on a l'opportunité d'être plus proche de la réalité en ayant une plus grande variété d'informations sur le processus qui a mené à cette prise de décision.

Ces auteurs considèrent **Friedman et Schwartz** comme les pionniers de cette approche. Cependant, comme vu précédemment, on ne saurait partager cet avis. Pour **Benjamin Friedman**, l'innovation apportée par ces auteurs réside plutôt dans le fait de jumeler cette approche à un appareil statistique formel. Ce même processus est utilisé dans le travail des **Romer** mais ils définissent le choc d'une façon tout à fait différente de **Friedman et Schwartz**.

Pour ces auteurs, un choc est défini comme un « épisode dans lequel l'autorité monétaire (la Fed) réalise des actions inhabituelles n'étant pas la conséquence d'un quelconque développement au niveau du secteur réel ». Selon les **Romer**, l'expression « inhabituelles » est trop vaste et l'imprécision de cette définition peut causer des *biais inconscients*. De plus, ils avancent qu'il est plus difficile de discerner l'impact d'une expansion monétaire que d'une contraction. Pour cela, ils vont offrir une définition plus précise, selon eux, et se concentrent sur les périodes de contraction. Ainsi, pour **Romer & Romer** (1989), un choc est un « épisode dans lequel l'autorité monétaire annonce qu'elle a l'intention de mener une politique contractive dans le but de réduire l'inflation ». Cette définition renvoie à deux remarques, qui sont partagées avec Anna Schwartz :

1. Rien ne justifie le choix d'exclure les périodes d'expansion. L'économie suit des cycles d'activités tant à la baisse qu'à la hausse. Il n'est donc pas moins difficile de discerner les effets d'une contraction monétaire sur la production.
2. Pourquoi doit-on surveiller les intentions des autorités monétaires dans leurs déclarations plutôt que de suivre leurs actions ? Dans des pays à régime monétaire plus opaque, on n'en trouve que très peu ou pas du tout de déclarations de la position des autorités monétaires. Dans certains cas, ces intentions sont changeantes et font preuve d'incohérence temporelle.

Malgré ces critiques, **Berg et al.** (2013) utilisent typiquement la définition de **Romer et Romer** (1989) dans leur travail. Sauf qu'à la différence des **Romer** ou de **Friedman et Schwartz**, ils n'appliquent pas leurs chocs à un modèle statistique. Se faisant, ils apportent deux contributions à cette approche. La première est l'utilisation de l'analyse graphique pour déceler l'impact de la politique monétaire. La deuxième c'est la tentative de décrire le mécanisme de transmission monétaire. Ce travail est plus proche de **Berg et al.** (2013) sauf que l'hypothèse sur laquelle s'appuient ces auteurs pour se concentrer uniquement sur des épisodes contractifs est rejetée.

Ainsi la définition de choc monétaire qui sera retenue dans le cadre du travail est « **un épisode dans lequel l'instrument pilote de la politique monétaire connaît une forte variation ou reste à un niveau record pour une période assez longue** ».

En outre, **Berg et al.** (2013) ont tiré leurs conclusions sur la base d'un seul épisode. On peut comprendre que le travail était compliqué vu qu'il fallait que le choc coïncide au même temps pour les quatre pays. Il est tout de même peu intéressant compte tenu de la complexité des canaux de transmission. D'ailleurs, ils ont eux-mêmes témoigné que le choix d'un autre épisode ne leur a pas permis de confirmer leurs résultats. Ce travail identifie, de ce fait, quatre chocs pour tenter d'avoir une vision plus large des canaux avec un maximum d'informations.

E.3 Outils de Travail

Pour réaliser le travail, deux des logiciels de la suite bureautique Microsoft Office 2016 ont été utilisés à outrance. Ce sont Word (pour le traitement de texte) et Excel (traitement de données). Les graphiques ont toutes été construites à partir d'Excel avant d'être importées dans Word. Un autre outil a été très indispensable : le logiciel Edraw Mind Map 7.9. Il a permis de dresser des cartes heuristiques permettant de garder une vue globale sur le travail.

Les données ont été obtenues par source indirecte puisque des documents officiels ont servi. Elles proviennent principalement de deux institutions haïtiennes, la BRH et l'Institut Haïtien de Statistique et d'Informatique (IHSI). Des institutions telles la Commission Économique pour l'Amérique Latine et les Caraïbes (CEPALC), la Banque Mondiale (BM) et le Fonds Monétaire International (FMI) ont permis de les comparer. Un tableau ayant de plus amples détails sur les indicateurs pris en compte dans le travail, est dressé à l'**Annexe 1**.

Pour l'obtention des documents, la bibliothèque de la FDSE a été utile pour la consultation d'anciens mémoires et de quelques livres. Néanmoins, l'essentiel du travail a été glané en se servant de la toile. Les articles périodiques, et surtout les documents de travail du FMI n'ont pas du tout été ménagés dans le cadre du travail. L'application Adobe Acrobat Reader a été d'une immense importance. La facilité qu'elle offre de surligner et d'insérer des commentaires dans les documents PDF a aidée à retenir et conserver les meilleures idées.

Vu que l'approche du travail nécessite un bon paquet d'informations aidant à comprendre les épisodes monétaires, certains rapports ont été indispensables. C'est ainsi que les rapports annuels et les « Note[s] sur la Politique Monétaire » de la BRH de même que les rapports de la CEPALC ont été largement consultés pour réaliser les études de cas du chapitre III.

F. Structure du travail

Le travail est organisé comme suit : le chapitre I présentera le concept de transmission monétaire et sa place dans la littérature économique. La politique monétaire et des canaux seront minutieusement définis. Puis, le débat sur l'efficacité de la politique monétaire par les principales écoles (monétarisme et keynésianisme) sera présenté. Pour finir, les théories liées aux canaux de transmission et les travaux relatifs au sujet d'étude seront analysées.

Le chapitre II traitera de l'évolution de certaines variables clés de la transmission monétaire sur la période d'étude. Les caractéristiques macroéconomiques affectant la puissance des autorités monétaires seront d'abord étudiées. En deuxième lieu, les structures du système financier, qui constitue un grand vecteur de transmission, seront mis à nu. Enfin, le cadre de la politique monétaire sera exposé. À la fin de ce chapitre, les sources potentielles d'étiollement de la transmission monétaire en Haïti seront identifiées.

Le chapitre III aura des études de cas pour étudier les canaux de transmission monétaire par l'approche narrative. Plusieurs épisodes, soit 4 au total, seront examinées. Les décisions de politique monétaire seront contextualisées et analysées de près. À l'aide de la réponse des variables relatives à la transmission, le fonctionnement de ce mécanisme pourra être décrit.

La dernière partie sera consacrée à la présentation des résultats qui seront confrontés à la littérature disponible. L'exposition des éléments de discussion au niveau des méthodes utilisées dans les différents travaux et la tracée d'une voie de recherche ultérieure mettra fin à ce travail.

CHAPITRE I

LA TRANSMISSION MONÉTAIRE DANS LA LITTÉRATURE ÉCONOMIQUE

Section 1. POLITIQUE MONÉTAIRE: DE QUOI PARLE-T-ON ?

- 1.i) Un sous-ensemble de la politique économique*
- 1.ii) Décisions/Actions des Autorités Monétaires*
- 1.iii) Objet de la Politique Monétaire*

SECTION 2. LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LA LITTÉRATURE MACROÉCONOMIQUE

- 2.i) Les Trente Glorieuses*
- 2.ii) Fin des Trente Glorieuses*

SECTION 3. LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

- 3.i) Présentation des canaux*
- 3.ii) Canal du taux d'intérêt*
- 3.iii) Canaux du crédit*
- 3.iv) Canal du taux de change*
- 3.v) Canal des anticipations*

SECTION 4. ANTÉCÉDENTS DU TRAVAIL

- 4.i) Travaux sur la méthodologie VAR*
- 4.ii) Travaux sur des méthodes alternatives*

Les canaux sont des liaisons reliant les instruments utilisés et les objectifs finaux de la politique monétaire. (Rasolofo, 2013)

Une bonne maîtrise des concepts est essentielle pour la compréhension des théories. Conceptualiser, c'est prendre en compte divers points de vue d'un mot et de l'unifier à sa façon pour ensuite l'élargir (**Dumez**, 2011). Les concepts qui seront éclaircis sont : politique monétaire et canaux de transmission. L'opérationnalisation des variables sera faite dans l'introduction du chapitre III (P. 55). Elles sont largement définies en **Annexe 1**.

Section 1. Politique monétaire : de quoi parle-t-on ?

Le concept de politique monétaire est très connu et très prisé par les économistes. Chaque pays (ou union monétaire) le définit selon leurs spécificités locales. Ce qui rend un peu perplexe de dégager une définition simple et générale. **Diemer** (2001) informe que la politique monétaire vise à procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la croissance économique et à la réalisation du plein emploi tout en maintenant une stabilité interne (prix) et externe (change). Cette définition donne une idée de l'objectif de la politique monétaire. Elle présente bien le carré magique de Kaldor synthétisant les 4 piliers de la politique économique. Toutefois, elle ne permet pas de l'identifier nettement et de savoir ce que la politique monétaire est en elle-même.

Pour **Artus et Virard** (2010), la politique monétaire est l'ensemble des mesures qui sont destinées à agir sur les conditions de financement de l'économie. De cette définition, ce concept est rapproché et on sait mieux à quoi il fait référence. Pour atteindre un objectif, il faut prendre des décisions, poser des actions, c'est ce que représente à priori la politique monétaire. Certains aspects ne sont toujours pas clairs à partir des deux définitions précédentes. Qui a la charge ou le droit de prendre ces mesures ? Ainsi, **Paul** (2015) définit la politique monétaire comme étant « l'effort délibéré du gouvernement qui, par des autorités monétaires interposées, fait varier l'offre monétaire afin d'atteindre des objectifs de stabilité des prix et de croissance ». Donc, on voit que les mesures sont prises par des responsables dénommés « autorités monétaires ».

La définition proposée dans le cadre de ce travail, au regard des précédentes, est la suivante. La politique monétaire désigne « **l'ensemble des mesures et des actions menées par les autorités monétaires pour agir sur les conditions de financement de l'activité économique dans le but d'atteindre des objectifs bien définis** ». Cette définition se veut concise et plus ou moins universelle. Elle n'est liée à aucune spécificité locale en ce sens qu'elle tient compte de la diversité existante entre les politiques monétaires à travers le monde.

1.i) Un sous-ensemble de la politique économique

La BRH dans son DI-001 affirme formellement que la politique monétaire est l'une des principales composantes de la politique économique. Ceci permet de comprendre qu'elle est un élément ou un sous-ensemble d'un plus grand ensemble qu'est la politique économique. Si c'en est ainsi, cela sous-tend qu'elle doit être empreinte des caractéristiques de cet ensemble. **Beitone et al** (2010) informent que la « politique économique désigne l'ensemble des interventions des pouvoirs publics en vue d'orienter l'activité économique d'un pays dans un sens jugé souhaitable ». L'intention de la politique monétaire est conforme aux attributs fixés par cette définition.

La politique économique se fait à deux niveaux : À court terme, elle cherche à influencer les variables macro-économiques telles le PIB, le niveau des prix, le niveau de crédit à l'économie, etc. Dans ce cas, elle est dite conjoncturelle. On y trouve la politique monétaire et la politique budgétaire. Si par contre, elle vise des objectifs sur les composantes fondamentales de l'économie sur le long terme (concentration, répartition du revenu, etc.), elle est dite structurelle. Dans ce groupe on trouve la politique industrielle, la politique énergétique et tant d'autres. Cependant, comme le précisent **Montoussé et Chamblay** (1998), ces deux dimensions ne s'excluent pas l'une de l'autre. Elles sont donc imbriquées et toutes deux indispensables. Pour ne laisser aucun doute, **Beitone et al** (2010) fournissent deux exemples-clés pour montrer comment une politique conjoncturelle peut avoir une portée industrielle et vice-versa (voir la page 348 de cet ouvrage). Ils concluent que cette distinction conjoncturelle – structurelle est purement simplificatrice et ne tient pas compte de la complexité des interactions des diverses mesures de politiques économiques.

On avance dans la compréhension du concept. On sait que c'est une des facettes de la politique économique, spécialement sur le court terme. On sait aussi qu'elle a un impact très direct sur le long terme. Il a été avancé précédemment que ce sont les autorités monétaires qui sont chargées de la conduire. Mais, qui sont-elles ? Comment s'organisent-elles pour faire le travail dans la réalité ? Les réponses à ces questions constituent l'objet de la prochaine section.

1.ii) Décisions/Actions des Autorités Monétaires

La politique monétaire est l'œuvre des pouvoirs publics : Le gouvernement et la Banque Centrale. **Sloman et Wride** (2011) distinguent trois formes de relations entre ces deux-là.

- ✚ Le gouvernement peut décider à la fois de l'objectif de la politique monétaire et des moyens à mettre en œuvre. Dans ce cas, on dit que la Banque Centrale lui est totalement inféodée.
- ✚ Le gouvernement peut décider de l'objectif mais laisse à la Banque Centrale le soin de faire les mises en place pour respecter cet objectif.
- ✚ La Banque Centrale est parfois libre de choisir ses objectifs et les moyens à mettre en œuvre. C'est une banque centrale totalement indépendante.

En Europe, la Banque Centrale Européenne (BCE) se fixe l'unique objectif de stabilité des prix et choisit une cible d'inflation dans la zone euro et un objectif du taux de croissance de la masse monétaire. Elle est donc du troisième type et est reconnue comme l'une des banques centrales les plus indépendantes. En Haïti, par contre, l'article 224 de la Constitution de 1987 stipule que la BRH et le Ministère de l'Économie et des Finances (MEF) sont les deux responsables de la politique monétaire. Donc, le gouvernement participe à l'élaboration des politiques monétaires. Toutefois, la BRH est libre de choisir les voies et moyens pour parvenir à ces fins. Leur relation est en ce sens du deuxième type.

Capoen, Sterdyniak et Villa (1994) ont démontré l'importance de la collaboration des différentes autorités. Selon eux, une banque centrale trop indépendante pose un problème d'affectation et de coordination des instruments de la politique économique. Au niveau local, des politiques publiques non coordonnées peuvent avoir des effets néfastes sur l'économie. Ils trouvent, en utilisant un modèle keynésien en économie fermée, un équilibre marqué par un taux d'intérêt élevé et un déficit public trop important. Le modèle Barro-Gordon (1983) leur montre qu'une banque centrale indépendante ne garantit pas contre les surprises inflationnistes dans le cadre d'une politique budgétaire expansionniste. Une maquette à deux pays a été utilisée pour tenir compte de la réalité internationale. Les résultats prouvent que le manque de coordination interne complique davantage la situation en cas de choc inflationniste. Chaque pays tente de répondre par deux voies parfois opposées. Ce qui est confus et permet d'atteindre un équilibre non optimal. Ils concluent ainsi que la coordination entre les différents instruments de la politique économique est capitale.

1.iii) Objet de la Politique Monétaire

Trop de monnaie en circulation peut provoquer une hausse généralisée des prix. Car, les agents ayant plus de moyens de paiement en main, la demande de biens et services augmente. Les entrepreneurs ne disposent généralement pas des moyens pour satisfaire cette nouvelle demande avec promptitude. Cela va donc enclencher une pression sur les prix des biens. Il peut y avoir aussi détérioration de la balance commerciale dans la mesure où les importations peuvent s'accroître significativement. Une carence en monnaie par contre peut obliger les agents économiques à limiter leurs activités. Il va s'ensuivre un ralentissement de la demande qui peut pousser les entreprises à faire des licenciements massifs. Il peut se créer aussi une spirale déflationniste qui n'est pas moins néfaste que l'inflation. Il devient par conséquent un impératif que l'offre monétaire soit supervisée. D'où la nécessité d'une politique monétaire. Ainsi, la politique monétaire se doit de fournir à l'économie des liquidités nécessaires à son bon fonctionnement. Elles doivent répondre à une demande effective et doit avoir en contrepartie une production raisonnable.

Toutes les actions de la Banque Centrale ne se font pas nécessairement en variant l'offre monétaire. D'ailleurs, la tendance actuelle veut rendre la politique monétaire plus qualitative. La plupart des banques centrales n'utilisent plus les agrégats monétaires comme variables de contrôle. De nos jours, un simple relèvement du taux directeur est un acte de politique monétaire. Encore pire, comme c'est le cas de la Fed, le discours du gouverneur est très révélateur de la position de la politique monétaire. Dans les économies de marché financier, les Banques Centrales n'ont qu'une portée très limitée sur la quantité de monnaie en circulation. Certaines banques des petites économies ouvertes interviennent sur le marché des changes pour éviter certains désastres économiques. D'autres, l'utilisent à des fins commerciales en vue de faire pencher la balance de la compétitivité. C'est le cas de la Chine pendant les dernières décennies et plus récemment de l'Union Européenne qui cherchèrent activement à dévaluer leurs monnaies.

Cette section visait l'objectif de conceptualiser le terme politique monétaire. Quelques définitions ont été passées en revue et quelques caractéristiques phares de ce concept ont été retenues. Des développements ont été faits de ces principales caractéristiques permettant d'élargir le champ de vision sur cette réalité de chaque jour. Le sujet peut être plus ou moins bien cerné et quelques zones d'ombre ont été éclairées, quoiqu'il y en restera toujours. La prochaine section va placer la politique monétaire dans la littérature économique.

Section 2. La politique monétaire dans la littérature macroéconomique

« Une politique monétaire efficace ne peut se contenter de suivre les prescriptions d'une doctrine ; elle est sans cesse mise à l'épreuve dans un environnement complexe et changeant. »

Banque de France, Novembre 2015, *Qu'est-ce que la politique monétaire ?* P.1

La politique monétaire a fait couler beaucoup d'encre au sein de la communauté économique. Et ceci particulièrement pendant le siècle précédent où l'on assista à une dynamique sans précédent de l'économie mondiale. À travers les différentes crises mondiales (1929,1973,1979,2007), le regard des économistes envers la politique monétaire a connu de très grands sursauts. Dans cette section, le débat opposant les keynésiens aux héritiers des classiques (monétaristes et nouveaux classiques) sera présenté. Il permettra d'exposer les principales doctrines concernant l'effet de la politique monétaire sur l'activité économique réelle.

2.i) Les Trente Glorieuses

Pour surmonter la Grande Dépression, les travaux de l'économiste anglais John Maynard KEYNES ont indiscutablement été la clé. Ces idées vont être un atout au sortir de la seconde Guerre Mondiale aux pays développés. On assista à une période de près de 3 décennies de croissance accélérée chez la grande majorité des pays développés (1946–1975). Jean Fourastié, un économiste et sociologue français, va alors la baptiser de *Trente Glorieuses*. Ce fut une période de victoire des politiques keynésiennes au bonheur des autorités locales. Keynes préconisait les politiques de relance (budgétaire et monétaire). Il était alors question de critiquer et de s'interposer aux théories précédentes concernant le rôle de la monnaie dans l'économie. En effet, les classiques laissaient entendre que la monnaie était neutre, qu'elle ne servait qu'à faciliter les transactions. Ils mettaient en garde contre toute tentative de jouer sur la quantité en circulation car, elle était inefficace voire néfaste à l'activité économique. Keynes va contrecarrer leurs travaux à travers son célèbre ouvrage « Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la Monnaie » publié en 1936. Pour lui, la monnaie est active et peut par conséquent servir efficacement à des fins de politique économique.

Par la suite, un de ces disciples, l'économiste néo-zélandais William Alban Philips va avancer une thèse remarquable. Sous l'inspiration des travaux de recherche de ses étudiants, il va observer une relation négative entre l'inflation et le chômage. Ce qui sera plus tard théorisé par Lipsey comme la fameuse courbe de Philips. Avec cette découverte, les autorités monétaires savent qu'à chaque fois qu'ils ont à agir, ils peuvent facilement faire un arbitrage entre ces deux-là. En situation de ralentissement, on pouvait faire baisser le taux pour inciter l'investissement et en cas de surchauffe, on pouvait le relever pour combattre l'inflation (politiques de *Stop and Go*²). La politique monétaire, pour être efficace, devait voir ces conditions réunies : il ne doit pas y avoir une faible corrélation entre l'offre de monnaie et le taux d'intérêt³, ni entre le taux d'intérêt à l'investissement. La variable clé était donc le taux d'intérêt.

Cette politique était discrétionnaire puisque l'on espérait prendre par surprise les agents économiques pour aboutir aux résultats. De nombreux économistes étaient sceptiques à cette idée. Comme le soulignait Milton Friedman en citant Abraham Lincoln « *On peut tromper tout le monde pendant des années, certains pendant longtemps ; mais tromper tout le monde pendant longtemps, c'est impossible* ». Et les deux premiers chocs pétroliers vont apparemment leur donner raison.

2.ii) Fin des Trente Glorieuses

Les deux chocs pétroliers de 1973 et de 1979 vont faire surgir de sérieux questionnements sur la pensée keynésienne des politiques économiques. L'inflation ne devint plus le corollaire d'une demande trop forte mais plutôt des coûts trop élevés qui affectaient l'offre. Dans un contexte de libéralisation du marché mondial et d'une forte vague de changements des régimes monétaires, les politiques de relance se relevaient inappropriés. Le système monétaire international s'est vu secoué par la fuite massive de capitaux qui faisait hausser le taux d'intérêt. Les monétaristes, et d'une façon plus virulente les nouveaux économistes classiques, vont chercher à faire enterrer la logique keynésienne. Pour eux, la politique monétaire doit suivre des règles très précises.

² Se dit du caractère contra-cyclique de la politique économique dans l'analyse keynésienne. Stop : quand l'activité économique est en ébullition, des poussées inflationnistes surgissent, il faut les stopper pour ne pas tomber en crise. Go : Quand l'activité est moribonde, il faut inciter les gens à consommer et à investir. Ces politiques se devaient d'être discrétionnaires car c'est de l'effet surprise que dépendait leur réussite.

³ Attention à la situation de trappe à liquidité. **Mishkin** (1996) a toutefois démontré que la BC peut influencer l'activité économique même à des taux d'intérêt zéro du fait que c'est le taux d'intérêt réel qui compte dans l'histoire.

Friedman va défier les théories keynésiennes en introduisant la théorie des anticipations adaptatives. Il souligne que les gens ne vont pas être perpétuellement victimes de l'illusion monétaire. En effet, après avoir suivi les fluctuations économiques, les gens vont anticiper la hausse des prix et donc atténuer l'efficacité de la politique monétaire. Il va aussi faire renaître la théorie quantitative de la monnaie en la reformulant. Pour lui, la monnaie est toute puissante, tandis que la politique monétaire est impuissante. À ce propos, il avance deux arguments. Premièrement, la dichotomie entre sphère réelle et sphère monétaire pour rejeter l'idée que le taux d'intérêt puisse impacter le secteur réel. Deuxièmement, l'incapacité de la politique monétaire à jouer avec l'inflation si ce n'est que dans le très court terme. Il s'ensuit qu'au final, toute politique monétaire n'entraîne rien d'autre que la flambée des prix.

Robert Lucas Jr., quant à lui, met l'accent sur la notion d'anticipations rationnelles⁵. Celui-ci est plus radical concernant l'impact de la politique monétaire. Si, pour Friedman, elle était efficace à court terme et perdait de son efficacité au fur et à mesure que les agents comprennent le jeu ; pour Lucas, il n'y a aucun délai. Les agents disposent de toutes les informations qu'il faut et ne vont se laisser leurrer sous aucune forme. Il avance ainsi que la politique monétaire doit être annoncée et respectée afin d'être crédible⁶. Si les autorités monétaires veulent réellement lutter contre l'inflation, elles sont contraintes de le faire en collaboration avec la population. Il est important de connaître les principales théories sur l'impact de la politique monétaire. Néanmoins, la déclaration de **Barre** (1955) devrait être gravée dans la mémoire de tout économiste conséquent :

« L'étude concrète des politiques économiques conduit à une conception éclectique de la politique économique : conclusion décevante sans doute pour le doctrinaire fidèle à ses préférences ou pour le théoricien attaché aux enseignements de son modèle mais normale - je dirai même rassurante - pour ceux qui n'attendent de l'analyse économique que des explications partielles et des solutions probables. »

Dans cette section, le débat autour de l'efficacité de la politique monétaire vient d'être présenté. Cependant, la question de recherche persiste. Comment affecte-t-elle l'activité économique? C'est ainsi que la section suivante présentera les canaux de transmission de la politique monétaire.

⁵ Ce terme a été introduit dans l'analyse économique pour la première fois par le professeur John Muth en 1961 dans « Rational Expectations and the Theory of Price Movements », *Econometrica*,

⁶ La notion de crédibilité renvoie à la condition de cohérence intemporelle des choix. Il faut, pour certains, que la Banque Centrale soit indépendante pour que les gouvernements se succédant ne viennent pas troubler sa politique.

Section 3. Les Canaux de transmission de la politique monétaire

Pour bien évaluer l'efficacité de la politique monétaire, il est indispensable de cerner le mécanisme y régissant. Dans cette section, les canaux de transmission de la politique monétaire seront analysés théoriquement et empiriquement. La présentation des canaux sera faite et une définition nette et précise sera dégagée (3.i). Puis, les principaux canaux retenus comme les plus pertinents dans le cadre de l'étude seront présentés. Ainsi, le canal du taux d'intérêt (3.ii), les canaux du crédit (3.iii), le canal du taux de change (3.iv), qui sont considérés comme des canaux objectifs (**Diemer**, 2011), seront exposés. En dernier lieu, un canal de type subjectif sera pris en compte: c'est le canal des anticipations (3.v). Ce dernier canal ne fera pas d'objet d'identification formelle au chapitre III.

3.i) Présentation des canaux

Le débat le plus tranchant jamais connu en macroéconomie (qui perdure toujours) est bien celui des canaux de transmission. Pour comprendre ce concept, il faut remonter à un plus grand ensemble : le mécanisme de transmission. Dans son DI-001, la BRH tente de définir le mécanisme de transmission monétaire. Elle avance que c'est le « mécanisme par lequel les décisions et l'utilisation des instruments de politique monétaire se répercutent sur la sphère réelle de l'économie et sur les prix, à travers l'intermédiation financière exercée par les institutions bancaires ». Cette définition est certes claire, mais manque de généralité. En effet, la BRH sous-tend que ce mécanisme s'opère par le canal du crédit bancaire (qui sera étudié plus en détail à la section 4). Pour autant, il n'y a pas que ce canal qui peut servir. Aussi, est plus appréciée à juste valeur celle donnée par HEC Montréal (2003) dans son document intitulé « La politique monétaire ». Ainsi, pour eux, on entend par mécanisme de transmission, la *chaîne d'opérations* provoquées par les modifications des taux d'intérêt à court terme⁸. Donc, le mécanisme de transmission comprend tout ce qui permet aux actions de la banque centrale d'atteindre son(ses) objectif(s).

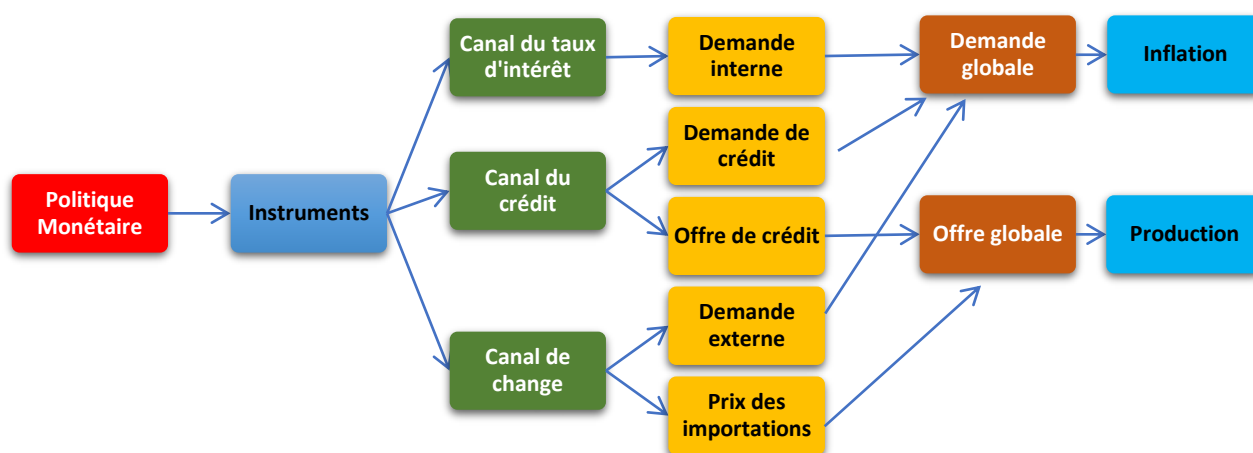
La BRH ajoute que « ce mécanisme s'exerce à travers certains canaux, dont les taux d'intérêt sur les bons BRH et les taux de réserves obligatoires ». Ce qui veut montrer que les canaux de transmission constituent des éléments incontournables du mécanisme. Cette assertion est toutefois ambiguë. Elle semble vouloir faire écho à la définition de **Beitone et al.** (2010) selon

⁸ Actions de la Banque Centrale du Canada

laquelle « les canaux de transmission de la politique monétaire sont *les instruments et les processus* par l'intermédiaire desquels la politique monétaire agit sur l'activité économique et le comportement des agents économiques ». Toutefois, ces affirmations posent un sérieux problème. S'il est vrai que les canaux portent le nom de certains instruments, ils ne peuvent pas être confondus avec eux. Ces définitions ne sauraient être retenues dans ce travail.

La définition probablement la plus pertinente est celle du prix Nobel d'Économie en 1972, **Hicks** (1988). Selon lui, les canaux « constituent des liens spécifiques par lesquels les impulsions de la politique monétaire se répercutent sur l'activité économique et, plus particulièrement, sur le niveau des prix ». L'auteur précise que ces derniers sont les flèches présentées dans le fameux schéma **Instrument -> Objectifs intermédiaires -> Objectifs finaux**. Une définition beaucoup plus sommaire est proposée par **Rasolofo** (2013). Pour ce dernier, ce sont les *liaisons reliant les instruments utilisés et les objectifs finaux de la politique monétaire*. Le terme de pont pourrait être employé. Sans ces ponts-là, il est totalement impossible de passer des instruments pour arriver aux objectifs finaux. La **Figure 1** illustre le mécanisme de transmission dans le cas d'Haïti.

Figure 1- Le mécanisme de transmission monétaire en Haïti



Source : Auteur, inspiré des travaux de **Davoodi, Dixit et Pinter** (2013)

Maintenant qu'on connaît mieux les canaux de transmission, les principaux retenus dans la littérature macroéconomique vont être passés en revue dans les prochaines pages.

3.ii) Canal du taux d'intérêt

Canal traditionnel de la théorie économique, c'est le premier à être identifié par les économistes. On le retrouve dans le fameux modèle H-H¹⁰ inspiré des travaux keynésiens. D'après cette théorie, toute variation de l'offre de monnaie agit sur la production en modifiant l'investissement à travers une variation du taux d'intérêt. Ceci grâce à l'impact du taux d'intérêt sur le coût du capital. Cette thèse est très critiquée. On remarque que la logique keynésienne est généralement de court terme (l'hypothèse de la rigidité des prix et des salaires le confirme)¹¹. Or, il est plus évident que les décisions d'investissement dépendent plus du taux d'intérêt réel à long terme que du taux d'intérêt de court terme. Pour pallier cette insuffisance, deux voies sont mises comme solutions :

- i. **Lavigne et Vilieu** (1996) proposent une explication par l'effet de liquidité qui est selon eux le lien statistique entre les réserves bancaires et le taux d'intérêt. Par exemple, une contraction monétaire engendrera une hausse des taux d'intérêt (de court terme) qui vont faire chuter les dépenses réelles. Or ces dernières ayant une relation décroissante avec le taux d'intérêt de long terme, il va suivre le même cours que celui du court terme.
- ii. D'autres auteurs comme **John B. Taylor** (1995) proposent un modèle d'anticipations par la structure des taux. Pour cet auteur, le taux d'intérêt de long terme est la moyenne pondérée des différents taux de court terme anticipés.

Les résultats empiriques ne garantissent pas la prépondérance de ce canal. Si, pour **Taylor** (1995), ils sont excellents pour transmettre la politique monétaire, certains, comme **Bernanke et Gertler** (1995), ne sont pas du même avis. Ces derniers retrouvent un embarras à jauger l'efficacité de ce canal en passant par les coûts du capital. Pour eux, pour bien fonctionner, ce canal nécessite un marché financier particulièrement développé. **Berg et al.** (2013) ainsi que **Bulíř et Vlček** (2015) appuient **Taylor** dans leurs travaux. Ils démontrent que ce canal est aussi bien efficace dans les pays développés que dans ceux disposant de structures archaïques. Les structures du système financier haïtien seront présentées au Chapitre II- section 2. D'autres chercheurs vont identifier d'autres canaux : les canaux du crédit. Ces canaux sont jugés très efficaces là où l'intermédiation financière est très forte. La prochaine partie va les présenter.

¹⁰ Hicks-Hansen. Plus communément le modèle IS-LM

¹¹ Keynes disait : « à long terme, nous serons tous morts ».

3.iii) Canaux du crédit

Suite à des doutes grandissants sur la pertinence du canal du taux d'intérêt et devant les manques de preuves empiriques, certains auteurs préconisent les canaux du crédit. Ils sont généralement deux : le canal du crédit bancaire et le canal du bilan.

3.iii.a) Canal du crédit bancaire

Bernanke et Blinder (1988) considèrent que le modèle IS-LM de base négligeait trop le rôle des intermédiaires financiers. Par conséquent, ils vont y intégrer le marché du crédit. De ce fait, nous l'appelons modèle IS-LM-CC. Ce modèle permet de découvrir qu'avec le marché du crédit en course, les impulsions de la politique monétaire se voient amplifiées. Ces auteurs vont baptiser cette dernière théorie de *canal étroit du crédit* ou encore version stricte du canal du crédit. Les banques sont jugées efficaces pour combattre le problème de l'asymétrie d'information (voir **Akerlof**, 1970). Mais, pour être efficace, ce canal nécessite une imparfaite substituabilité, pour les banques commerciales, entre les dépôts et les autres sources de refinancement. Ce canal repose donc sur l'idée que les banques bénéficient d'une place de choix dans le secteur financier. Dès que cette condition est réunie, le canal opère ainsi : une variation de la masse monétaire affecte positivement les dépôts qui à leur tour vont faire changer le comportement des banques et leur volonté d'accorder des prêts. Cela va impacter l'investissement donc la demande globale¹².

Le canal du crédit bancaire reste important dans la majorité des pays industrialisés, comme dans la zone euro. Pourtant, il va connaître de nombreuses critiques suite à la mondialisation du système financier. L'hypothèse fondamentale est l'imparfaite substituabilité entre actifs financiers et monétaires. Dans les pays disposant d'un marché financier développé comme les États-Unis, cette hypothèse ne peut pas tenir. Il convient de trouver une alternative, une version plus large, que l'on va baptiser canal du bilan. Toutefois, **Marone** (2010), dans sa thèse, soutient que ce canal n'a pas été affaibli par le développement financier. Pour lui, ce ne sont que les hypothèses du modèle de Bernanke qui sont remises en cause. Car les banques accordent plus de crédits en émettant des titres (titrisation) et ne sont plus contraintes par les dépôts. Ainsi, les banques restent un puissant vecteur de transmission monétaire et le développement financier ne fait que renforcer ce canal.

¹² C'est de l'analyse du canal étroit du crédit que vient la théorie de rationnement du crédit. Quand la Banque Centrale mène une politique restrictive, les agents économiques ont moins à épargner (baisse des dépôts) et cela n'incite pas les banques à accorder des prêts. Il s'ensuit une baisse du crédit (**Stiglitz et Weiss**, 1981)

La structure financière (le secteur bancaire domine) des pays en développement suggère que le canal étroit du crédit serait le canal dominant de la transmission monétaire. **Mishra et al.** (2012) décortiquent ledit canal en 2 phases :

- a) La première tient compte de la relation entre les actions des autorités monétaires et la disponibilité et le coût du crédit bancaire.
- b) La seconde relie le crédit à la demande agrégée.

Selon ces auteurs, un secteur financier restreint peut affaiblir considérablement ces relations, particulièrement la seconde. Ces deux phases ont été testées dans l'espace d'une année sur l'Inde. Le premier, qui traite de la transmission des instruments de politique monétaire aux taux débiteurs, a été réalisé par **Das** (2015). En utilisant une modélisation vectorielle à correction d'erreur (VECM), il a pu trouver un lien significatif, quoique faible, entre ces deux-là. Mais il a trouvé une certaine asymétrie dans les réponses à la politique monétaire. Le taux débiteur répond plus rapidement aux chocs contractifs qu'aux chocs expansionnistes. Quant au second, il a été proposé par **Mishra et al.** (2016). À l'aide d'un modèle VAR structurel, ils ont confirmé les résultats de **Das** (2015) au niveau de la première phase. Mais pour la seconde phase, ils ont trouvé une quasi-insensibilité de la production réelle et du taux d'inflation aux taux débiteurs et au taux de change. Ce qui concorde parfaitement aux réflexions de **Mishra et al.** (2012).

Les travaux de **Ramlogan** (2007) sur la Trinidad, et de **Bikai et Kenkouo** (2015) sur la Communauté Économique et Monétaire d'Afrique Centrale (CEMAC¹³) confirment la prépondérance de ce canal dans les pays en développement. Mais il a une présence assez limitée compte tenu de l'architecture financière de ces pays. Ce qui laisse présager qu'un tel cas serait très probable pour Haïti.

¹³ Union économique et monétaire composé de 6 pays d'Afrique Centrale : le Cameroun, le Congo, le Gabon, la Guinée, la République Centre Africaine(RCA) et le Tchad.

3.iii.b) Canal du bilan

Suite aux incertitudes relatives à l'effondrement des hypothèses du modèle de **Bernanke** (1988), un autre canal va être proposé. C'est le dénommé canal large du crédit ou version large du canal du crédit. Il a été fortement recommandé par des auteurs comme **Kashyap, Stein et Wilcox** (1993) ou encore **Hubbard** (1995). Ces messieurs suggèrent que la variation du taux d'intérêt va affecter la situation nette des emprunteurs potentiels donc leur solvabilité qui est en relation croissante avec l'octroi des prêts¹⁵. Ici la notion d'asymétrie d'information revient avec force. À noter qu'elle peut se présenter de deux manières :

- a. Elle peut être ex-ante : cela conduit au problème de sélection adverse¹⁶ quand le prêteur trouve du mal à distinguer les bons des mauvais emprunteurs vu que quelques entreprises disposent de certaines informations non susceptibles d'être connus par d'autres.
- b. Elle peut être ex-post : Quand l'emprunteur affiche un comportement opportuniste après que le prêt lui soit accordé, il y a problème d'aléa moral¹⁷. Cela peut conduire à la non-exécution partielle ou totale du prêt.

Quand la politique monétaire est restrictive, ces problèmes (aléa moral et sélection adverse) sont accentués. Les risques étant plus élevés, les banques vont être plus prudentes. Un net recul du crédit octroyé au secteur privé va donc en résulter. **Mishkin** (1996) fait état d'une forme extrême des canaux du bilan. Il montre que les crises financières font toujours suite à une politique monétaire restrictive car elle aggrave la situation des emprunteurs et le problème d'asymétrie d'information. Il souligne aussi que le canal du crédit n'affecte pas seulement les entreprises mais surtout le patrimoine des ménages (incidence sur la pauvreté et l'investissement des ménages).

Friedman critique souvent les travaux keynésiens par le fait qu'ils ne considèrent qu'un seul actif financier : la monnaie. Il suggère que les autres actifs ne sont pas négligeables et qu'ils jouent un rôle essentiel dans la transmission de la politique monétaire. Ainsi, vont naître les canaux des prix des autres actifs parmi lesquels se trouve celui du change qui sera privilégié dans le travail.

¹⁵ Un emprunteur à faible situation nette sera plus proche d'un refus d'octroi de crédit.

¹⁶ Ou encore anti-sélection : Se dit de l'incapacité de l'une des parties à évaluer la qualité de l'autre partie à la transaction engendre que ceux qui présentent une qualité médiocre vont vraisemblablement prédominer sur certains marchés (**Mishkin**, 1996).

¹⁷ Proposé par Adam Smith comme la situation d'un agent qui, quand il est isolé d'un risque, donne une autre image que lorsqu'il était exposé (moral hazard).

3.iv) Canal du taux de change

Les arguments tendant à rejeter l'hypothèse de la monnaie comme un actif financier unique vont permettre d'ouvrir le cadre à d'autres actifs. Ces autres actifs sont généralement les titres et les devises. En principe, ce canal fonctionne ainsi : Quand la monnaie est affectée par un choc quelconque, les agents économiques peuvent se réfugier vers une monnaie étrangère (canal de change) ou vers des titres. Il est vrai que les bons BRH sont des titres. Par contre, l'accès est restreint à une minorité des agents. Ce sont principalement les banques commerciales qui sont sur ce marché. Les 3 des plus grandes banques disposant de plus de 80% des bons. Faute d'un marché secondaire dynamique en Haïti, le deuxième aspect (titres) ne sera pas exposé.

L'essentiel du canal du taux de change se trouve dans les travaux de **Mundell** (1963) et de **Fleming** (1962). Les travaux de ces auteurs ont permis d'intégrer la balance des paiements (BP) dans le modèle IS-LM, le faisant ainsi nommer IS-LM-BP. Ce canal fonctionne en économie ouverte et dans les pays adoptant un régime de change flexible. Le travail de **Fleming** (1962) montre que la masse monétaire a une plus forte incidence sur la production dans les pays à change flexible que dans ceux à change fixe. La politique monétaire impacte le taux d'intérêt local. Cela va affecter l'attractivité des dépôts des résidents en monnaie locale par rapport à ceux qui sont en monnaie étrangère¹⁸. Il s'ensuit une variation du taux de change, donc de la compétitivité-prix, et enfin des exportations nettes¹⁹. Ainsi, la demande globale sera affectée, ce qui engendra une tension sur les prix. En contrepartie, la variation des prix des importations peut aussi affecter les prix et la compétitivité des produits locaux et engendrer une action inverse sur la demande globale. Certains exportateurs peuvent profiter de la situation non pas pour baisser leurs prix mais pour augmenter leurs marges sans pour autant le volume des exportations (**RASOLOFO**, 2013).

Mundell (1963), de son côté, a montré que la mobilité des capitaux change complètement l'effet de la politique économique dans le processus de stabilisation. Sous taux de change fixe, l'efficacité de la politique monétaire décroît avec le degré de mobilité. Cette relation est par contre positive en cas de change flexible. Cet aspect sera analysé plus en profondeur au CHAPITRE II – section 1.ii) tandis que la mobilité des capitaux en Haïti sera étudiée.

¹⁸ D'autres parleraient de sortie/entrée de capitaux qui ferait appel à la mobilité des capitaux. Mais étant donné qu'Haïti n'a pas de marché financier développé, cette analyse est certainement plus évocatrice.

¹⁹ Avec l'hypothèse que la condition Marshall-Lerner est vérifiée. Si la dépréciation a un effet plus rapide sur l'inflation que sur la demande globale en volume (courbe en J), le résultat sera contraire.

3.v) Canal des anticipations

Appelé encore canal de l'information, ce dernier occupe une grande place dans la littérature macroéconomique et dans la stratégie des banques centrales. Leur crédibilité est vitale pour réaliser leurs objectifs. L'opérabilité de tous les canaux précédents est tributaire de ce canal. Ceci amène les banques centrales de nos jours à indiquer d'avance leur politique dans le but d'influencer le comportement des acteurs économiques et atteindre un certain renforcement de leur crédibilité (**Diemer**, 2011). Il est donc crucial pour les autorités monétaires d'étudier les comportements des agents économiques afin de réduire les incertitudes, car d'eux dépendent grandement leur réussite.

Labossière (2013) a étudié la rationalité des anticipations en Haïti avec la méthode des erreurs de prévision et conclut qu'elles sont adaptatives. Pour lui, c'est un résultat plus que logique quand on remarque la faible transparence de la BRH qui donne très peu d'informations au public. De plus, les instabilités fréquentes dans le pays poussent toujours les agents à être pessimistes.

Dans le travail de **Berg et al.** (2013), l'écart d'efficacité entre les pays de l'étude s'expliquait principalement par les différences de régime en place. Le Kenya disposait d'un secteur financier et d'un système bancaire très peu concentré et ne pouvait avoir de bons résultats. Ce n'est qu'après avoir mis en place des réformes dans son régime monétaire que la transmission devient claire. L'Ouganda par contre n'affichait pas de bonnes performances au niveau de son système financier et avait une bonne transmission monétaire. C'est parce qu'il avait adopté le régime de ciblage d'inflation. Ceci témoigne de l'évidence du canal des anticipations et appuie la déclaration de **Sloman et Wride** (2011) :

« La politique monétaire est particulièrement inefficace lorsqu'elle va à l'encontre des anticipations des ménages et des entreprises, crée des effets d'éviction ou quand le timing pour l'employer n'est pas optimal. Cela est plus difficile à l'expansion qu'à la restriction. »

Dans cette section, les principaux canaux de la transmission monétaire viennent d'être présentés. Dans la prochaine, les principaux travaux dont le contexte d'étude est dans le même ordre d'idées que la présente étude seront analysés de près.

Section 4. Antécédents du travail

La littérature économique tend à montrer qu'il existe une nette différence entre la transmission des pays à revenu élevé et de ceux à faible revenu. Plusieurs travaux, réalisés sur des groupes de pays ou individuellement, confirment ce constat. Toutefois, quelques-uns soutiennent que les banques centrales des Pays à Faible Revenu (PFR) ont une marge de transmission considérable. Tour à tour, les travaux plaidant pour la différence de transmission, qui sont généralement effectués via la méthodologie VAR, seront passés en revue (4.i). Par la suite, ceux qui plaident en faveur d'une même transmission seront analysés (4.ii), qui ont deux groupes. Le premier se basant sur l'approche de la courbe des taux et le second sur l'approche narrative.

4.i) Travaux sur la méthodologie VAR

La méthodologie VAR est la plus répandue en matière d'analyse de la politique monétaire, spécialement sur la question de la transmission. La majeure partie des travaux, des leçons tirées et des arguments avancés sont basés sur les résultats de cette méthodologie. Les modèles les plus utilisés étant les VAR structurels (SVAR). Ainsi, **Mishra et al.** (2010) tentent d'identifier les facteurs pouvant expliquer la différence de fonctionnement des canaux de transmission dans les PFR et dans les pays avancés et émergents. Ils ont conclu que le faible cadre institutionnel, le sous-développement des marchés financiers, la concurrence imparfaite du secteur bancaire résultant en un coût élevé du crédit, encombrant les canaux de taux d'intérêt, du crédit et du prix des autres actifs dans les PFR. De plus, les interventions de la banque centrale sur le marché des changes constituent un frein au canal de change. **Mishra et Montiel** (2012) vont aller plus loin dans ce raisonnement pour dire que des facteurs sous-jacents et certaines déficiences méthodologiques peuvent être à la base des interprétations de la faible transmission monétaire dans les PFR. Cela dans le but de montrer que déterminer l'efficacité de la politique monétaire dans ces pays-là est un grand défi à relever. Parmi les facteurs sous-jacents, ils ont identifié : le faible degré d'autonomie de la banque centrale laissant peu de place à une politique monétaire indépendante ; la structure financière de ces pays et l'instabilité intrinsèque de leur environnement macroéconomique. Quant aux déficiences méthodologiques, ils citent le choix d'un indicateur de politique monétaire, l'identification des chocs exogènes qui ne sont pas toujours les meilleurs à partir du VAR restreint.

Mishra et al. (2014) ont étudié la transmission des chocs monétaires aux taux d'intérêts débiteurs (canal du crédit) sur un échantillon de 132 pays. On y compte 16 pays avancés, 25 émergents et 91 PFR (dont Haïti). Pour ce faire, ils ont adopté un modèle SVAR en panel. Leurs résultats démontrent une grande variabilité de la réponse des taux débiteurs à une innovation de la politique monétaire à travers les pays. Ils confirment l'idée selon laquelle le meilleur cadre institutionnel, les structures financières plus développées ainsi que les systèmes bancaires moins concentrés constituent des déterminants clés du pouvoir de transmission des chocs monétaires. Toutefois, ces résultats sont à prendre avec prudence, car il y a une très forte disparité aux niveaux des instruments utilisés et de la disponibilité des données dans l'échantillon. En moyenne les PFR ont 80 observations (Haïti en a 74) contre 112 pour les pays développés (142 pour l'Australie). Or, les estimateurs du VAR sont meilleurs tant le nombre d'observations est élevé car cela réduit les bruits. Les chocs d'offre sont assez fréquents dans les PFR et le cadre de politique monétaire est instable et très variable à travers les différents pays.

Pour la CEMAC, **Bikai et Kenkouo** (2015) tentèrent de déterminer le canal de transmission le plus opérant dans la région et trouvèrent qu'apparemment c'était le canal du crédit. Mais, ils soulignent que la faiblesse de son efficacité en raison de la surliquidité et le dysfonctionnement du système bancaire (rationnement du crédit). Le taux d'intérêt était pratiquement sans effet compte tenu de la faible profondeur des marchés financiers de la zone. **Mezui-Mbeng** (2010) de son côté avait souligné les fortes disparités présentes dans cette région, ce qui ne lui a pas permis d'identifier un canal prépondérant. Le canal du crédit était le plus actif dans 3 des 6 pays, suivi du canal monétaire dans 2 pays et du taux d'intérêt dans un seul. **Beguy** (2012) consacrait sa thèse de doctorat sur 3 essais sur la liquidité dont l'un se dirigeait vers l'identification des canaux les plus opérationnels en Afrique Centrale. À l'aide de la modélisation VAR, il a trouvé que le taux d'intérêt constituait le canal le plus faible, ce qui est conforme aux résultats du travail de **Mezui-Mbeng** (2010). Le principal élément explicatif de ces résultats est le faible niveau de développement des marchés financier et monétaire. Ce dernier impacte considérablement la liquidité dans le système bancaire et quand il y en a excès, les canaux peuvent être totalement inefficaces (**Saxegaard**, 2006).

Dans les Caraïbes, **Primus** (2016) est un récent papier qui étudie la transmission monétaire dans la Barbade, la Jamaïque et la Trinidad et Tobago. Son objectif était de trouver une efficacité relative entre l'usage des instruments de politique monétaire directs face aux instruments indirects. En utilisant un modèle VAR restreint avec variables exogènes (VARX), il arrive à prouver que le taux de réserves obligatoires (RO) constitue un bon complément du taux directeur. Un relèvement du taux de RO réduit efficacement la demande de crédit et conduit à une chute instantanée des réserves excédentaires dans la Jamaïque et la Trinidad. Cet instrument réduit la croissance plus rapidement que le taux directeur et ceci sans créer de pression sur le marché des changes. Ainsi, il encourage les banques centrales de ces pays-là à utiliser conjointement les instruments directs et les indirects. **Kendall** (2001) réalisa une étude sur six pays de la Caraïbe. Il s'agit des Bahamas, de la Barbade, du Belize, de la Guyane, de Jamaïque et de Trinidad. Son travail examine la première phase de la transmission monétaire de divers instruments, tels que le taux d'escompte, le taux de réserves obligatoires, le taux d'intérêt sur les Bons du Trésor. À l'aide d'un VAR de six variables avec ordre d'identification récursif, il a trouvé une forte hétérogénéité dans ces pays-là, que ce soit en terme de durée que de magnitude. Ces six variables étant : les taux débiteurs, les taux créditeurs, le taux de réserves obligatoires, le taux d'escompte, le taux sur les bons du trésor (local) et le taux sur les bons du trésor américain. Les chocs positifs sur le taux d'escompte avaient des effets faibles et peu durables sur les taux débiteurs. D'un autre côté, les chocs positifs sur le taux de réserves obligatoires avait étonnamment des effets négatifs sur les taux débiteurs (sauf pour la Trinidad et la Barbade). Quant aux bons du trésor, les auteurs n'ont pas pu déceler une réponse consistante tant il y avait divergence dans l'échantillon. Ces résultats font surgir d'avantage la nécessité de mener des études sur les pays individuellement. En étudiant l'impact d'une certaine politique sous un seul régime de change et une seule autorité monétaire, cela réduirait les bruits blancs.

Robinson et Robinson (1997) avaient exploré la transmission monétaire dans la Jamaïque à l'aide d'un VAR non restreint de dix variables. On y comptait : le taux de réescompte, les taux sur les bons, les taux débiteurs et créditeurs, la base monétaire, le crédit au secteur privé, la masse monétaire M3, le taux de change, l'IPC et le PIB réel. Ce travail explorait les canaux du taux d'intérêt et du bilan bancaire. Ils ont trouvé que la politique monétaire exerçait une influence significative sur le système financier qui, par son dynamisme, renforçait les impulsions monétaires. Ces dernières, via les ajustements dans les bilans des banques, sont transmises avec succès au secteur réel et aux prix à travers le marché des changes. L'impact a été immédiat mais peu durable.

Le mécanisme de transmission de ce pays-là montre une politique monétaire fortement efficace. **Ramlogan** (2007) avait examiné la transmission à la Trinidad avec un SVAR de six variables. Les variables sont : taux débiteurs, taux créditeurs, PIB nominal, les dépenses gouvernementales, les réserves obligatoires et l'IPC. Les réserves obligatoires étaient considérées comme l'instrument de politique monétaire. Les résultats qu'elle a trouvés montrent qu'une contraction monétaire induit une baisse du crédit bancaire, une plus faible croissance et une plus faible inflation. C'est donc le canal de crédit qui est dominant à la Trinidad d'après ses révélations.

Moore et Williams (2008) testaient l'hypothèse selon laquelle la politique monétaire peut être très efficace en régime de change fixe. Ils réalisèrent alors leur étude sur la Barbade qui est une économie qui adopte ce régime depuis une assez longue période (1973 – 2007). Leurs résultats confirment l'hypothèse précitée. Cette dernière s'oppose aux idées de **Mundell** (1963) qui affirmait le change fixe était un frein majeur à une bonne transmission de la politique monétaire. Toutefois, ils reconnaissent que la propagation des chocs nominaux est relativement faible par rapport aux pays à taux de change plus flexible, en conformité aux allégations de **Fleming** (1962). **Bauer** (2007) a analysé la transmission via le canal du taux d'intérêt en Haïti à l'aide d'un modèle VAR. Pour variables il a pris : les agrégats monétaires (M1, M2, M3), taux débiteurs et créditeurs, prix du pétrole international, taux de change, IPC, PIB réel et Revenu National Brut (RNB). Cette dernière variable a été introduite pour considérer l'impact des transferts sans contrepartie. Les réponses des variables réelles aux taux d'intérêt ont été insignifiantes et de signes contraires. L'auteur conclut que ce sont plutôt les taux d'intérêt qui suivent l'inflation au lieu de l'affecter. Il s'ensuit que le canal de taux d'intérêt est très faible en Haïti. Des précautions sont tout de même à prendre sur ses résultats, vu que l'auteur utilisait un modèle trimestriel et a dû transformer les données du PIB. Ceci conduit à une perte d'information et limite sérieusement l'analyse empirique.

Davoodi, Dixit et Pinter (2013) utilisent 3 modèles alternatifs au SVAR pour étudier la transmission monétaire dans l'Afrique de l'Est. Ce sont : le SVAR récursif, VAR Bayésien et VAR facteur-augmenté (FAVAR). Ceci dans le but d'obtenir une plus grande variété d'informations et de tester la robustesse de leurs résultats. Ils ont pu démontrer que les méthodes inférentielles trouvent généralement de plus faible transmission que les méthodes non-inférentielles.

4.ii) Travaux sur des méthodes alternatives

Les études réalisées par des méthodes hors VAR sont assez rares, et encore plus dans les PFR. **Berg et al.** (2013) prennent le contre-pied des résultats présentés par la méthodologie VAR. Selon eux, il est tout à fait logique que les analyses basées sur les modèles VARs soient infructueuses dans la recherche d'efficacité de la transmission dans les PFR. Étant donné que ces modèles requièrent des séries temporelles relativement longues dans des cadres de politiques suivies, ce qui n'est pas vraiment la réalité des PFR. Ainsi, en se servant de l'approche narrative (voir P. 13), ils démontrent que la transmission dans un échantillon de PFR de l'Afrique de l'Est n'est pas si loin de ceux à revenu élevé. Pour eux, la bonne transmission se joue surtout au niveau des régimes monétaires choisis. Ils vont le faire à l'aide d'une étude de cas sur une contraction particulière de la politique monétaire chez 4 membres de la Communauté de l'Afrique de l'Ouest. Ce sont : Le Kenya, l'Ouganda, la Tanzanie et le Rwanda. L'Ouganda avait un mécanisme de transmission très performant en dépit du fait que son secteur financier n'affichait pas les meilleures performances. Le Kenya présentait des caractéristiques plus louables comme une croissance dynamique et modérée sur plusieurs décennies, un secteur financier très développé et un système bancaire moins concentré. Pourtant, sa transmission restait faible jusqu'à la mise en place des réformes de son régime monétaire avec l'annonce régulière des taux d'intérêt de court terme.

Bulíř et Vlček (2015) utilisent deux techniques empiriques complémentaires de la courbe des taux. Le premier est l'analyse en composante principale (ACP) de Litterman et Schinkman (LS) et le second est la méthodologie de Diebold et Li (DL). Ils utilisent un échantillon de 16 pays dont 7 émergents (Égypte, Géorgie, Indonésie, Malaisie, Maroc, Afrique du Sud et Turquie), 6 PFR (Ghana, Kenya, Nigeria, Rwanda, Tanzanie et Ouganda) et 3 avancés (République Tchèque, Israël et Suède). Ce travail consistait à tester la première phase du canal du taux d'intérêt de deux façons. Primo, impact des actions de la politique monétaire sur les taux d'intérêt de court terme. Secundo, impact du taux directeur sur les taux de long terme sur les bons. Les résultats montrent une similarité flagrante du comportement des courbes des taux des pays développés et dans les PFR. Ils ont aussi prouvé que les gains de transmission relatifs aux marchés secondaires plus profonds chez les pays avancés étaient très faibles. Ceci tend à montrer la prépondérance du choix de régime monétaire sur les structures et le niveau de développement dans la transmission monétaire.

Dans ce chapitre, les principaux concepts de l'étude devaient être développés. C'est pour cela que, dans la Section 1, le concept de politique monétaire a été analysé. Une définition sommaire a été proposée sous la base des définitions existantes (P. 11). Puis, les principaux aspects du concept ont été décortiqués. La politique monétaire est un sous-ensemble de la politique économique (1.ii), regroupe les décisions et les actions des autorités monétaires (1.ii) et a pour objet principal d'affecter les conditions de financement de l'économie (1.iii).

La Section 2 a été consacrée à la présentation du débat traditionnel sur l'efficacité de la politique monétaire. La période où elle était considérée comme une panacée a été revue (2.i) peu avant la période où les critiques vont la ramener sur terre (2.ii). La conclusion tirée est que la politique monétaire a un impact non négligeable sur l'économie réelle.

Dans la Section 3, les canaux de transmission ont été démasqués. Ils ont d'abord été proprement présentés puis un schéma synthèse (**Figure 1, P. 19**) des principaux canaux susceptibles d'être en vigueur en Haïti (3.i) a été dressé. Ensuite, les principales théories relatives aux canaux de taux d'intérêt (3.ii), du crédit (3.iii), du taux de change (3.iv) et des anticipations (3.v) ont été présentées et analysées. Ces dernières suggèrent que le canal du crédit devrait être le plus opérationnel en Haïti. Car, ce canal opère mieux dans les pays en développement où les structures financières ne sont pas trop développées. Il peut toutefois être jugulé par un trop faible développement de ce système.

La dernière section (Section 4) était destinée à présenter les principaux travaux qui sont dans la même lignée que ce présent travail. Ils sont majoritairement basés sur la méthodologie VAR mais certains auteurs tentent d'autres méthodes comme l'approche narrative et la courbe des taux.

Le deuxième chapitre, qui examinera la réalité économique haïtienne, fera suite. Il présentera l'architecture financière du pays et le contexte dans lequel a évolué la politique monétaire pour la période d'étude (1996-2016). Ceci permettra de dégager les principaux déterminants de la transmission monétaire.

CHAPITRE II

LE SYSTÈME FINANCIER HAÏTIEN ET LE CADRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

SECTION 1. CARACTÉRISTIQUES MACROÉCONOMIQUES

- 1.i) Dynamique de la croissance et de l'inflation*
- 1.ii) Importance des transferts sans contrepartie*
- 1.iii) Degré d'intégration financière*

SECTION 2. CARACTÉRISTIQUES MICROÉCONOMIQUES

- 2.i) Profondeur du système financier*
- 2.ii) Importance des frictions financières*
- 2.iii) Degré de concentration du secteur financier formel*

SECTION 3. PRÉSENTATION DU CADRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN HAÏTI

- 3.i) Les objectifs finaux de la politique monétaire*
- 3.ii) Les objectifs intermédiaires*
- 3.iii) Les objectifs opérationnels*
- 3.iv) Instruments utilisés*

Dans ce chapitre, les déterminants de la transmission monétaire seront analysés.

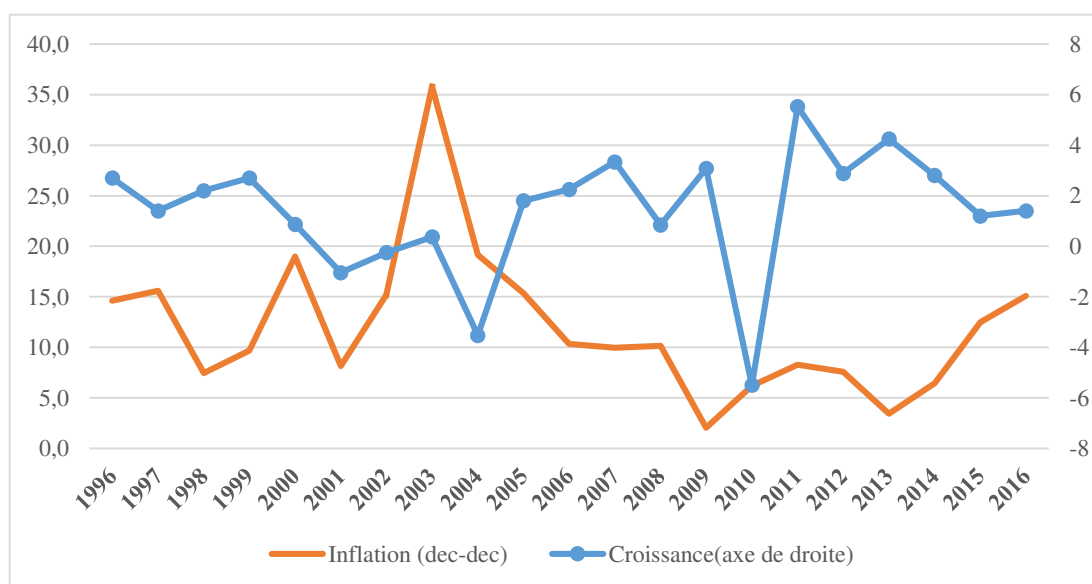
Section 1. Caractéristiques macroéconomiques

Dans cette section, le contexte global dans lequel opère la politique monétaire de la BRH pour la période 1996-2016 est étudié. L'évolution de la croissance et de l'inflation, qui sont les deux principaux objectifs de la politique monétaire, sera d'abord analysée. Par la suite, le poids des transferts sans contrepartie qui sont identifiés comme un grand obstacle à la transmission monétaire sera pris en compte. L'analyse du degré d'intégration financière d'Haïti mettra un terme.

1.i) Dynamique de la croissance et de l'inflation

La croissance et l'inflation constituent des déterminants clés de la transmission monétaire. Lorsque l'inflation est trop forte, la transmission est affectée négativement. Le taux d'intérêt réel étant faible, son impact sur les variables financières devient très limité (Saborowski et Weber, 2013). Une bonne croissance encourageant un investissement élevé rend les entreprises plus enclines à s'endetter. Cet endettement se dirige soit vers les marchés financiers, soit vers le crédit bancaire (qui est plus disponible en Haïti). Cette hausse de la demande de crédit peut permettre d'obtenir une meilleure transmission. À travers le **Graphique 1**, la période d'étude (1996-2016) sera divisée en 3. Les analyses ont été fortement inspirées des rapports annuels de la CEPALC.

Graphique 1-Évolution de la croissance et de l'inflation de 1996-2016



Source : Auteur à partir des données de la CEPALC

Mémoire préparé et présenté par Carl Nally Régi SIMON

➤ De 1996 à 1999 : Croissance légère et désinflation.

Les années 1990 ont été marquées par de sérieuses turbulences tant sur le plan politique qu'économique dans le pays. L'embargo de 1991-1994, suite au coup d'état du président **Jean Bertrand Aristide**, va continuer de faire plonger l'économie haïtienne. De 1990 à 1996, on a enregistré un taux d'inflation moyen de 25,45%¹ pour une contraction moyenne du PIB réel de 0,81%². Pour la période post-embargo, les autorités visaient la reconstruction et la relance économique. Elle est marquée par le retour en force de l'aide externe qui allait être rapidement freiné par les tensions politiques. Le pays restait près de deux ans sans premier ministre. Cette crise augurait jusqu'à la dissolution du parlement en janvier 1999. Ce qui a laissé le champ libre au président - **René Préal** – pour la nomination de son chef du gouvernement. Une des caractéristiques des plus frappantes de cette période est la discipline budgétaire qui régnait. Le ratio du déficit fiscal par rapport au PIB avoisinait les 2,5% (CEPALC, 1999). Il y avait par conséquent une certaine autonomie pour la conduite de la politique monétaire et elle en a profité. C'est ainsi que l'inflation moyenne sous cette période est de 11,8% et a affiché une tendance nettement à la baisse. Le taux de croissance moyen a été de 2,2%. Il est maigre vis-à-vis des nécessités de l'économie haïtienne et des dégâts à récupérer suite aux années d'embargo. En revanche, il est acceptable et relativement meilleur que la période qui va suivre.

La crise asiatique avait joué un rôle assez significatif en Haïti. Comme le dit l'adage : « le malheur des uns fait le bonheur des autres ». C'est ainsi que cette crise causa une migration des capitaux vers l'Amérique Latine, ce qui va booster le secteur textile haïtien. Il va en résulter une dynamique intéressante au niveau des exportations ont quadruplé de 1996 à 1999. Cependant, les structures de l'économie haïtienne ont tendance à dissiper les effets, vu qu'une hausse des exportations est souvent liée à une hausse des importations. En effet, ces industries trouvent leurs matières premières dans le Reste du Monde. De plus, la crise ayant rendu les produits asiatiques considérablement plus abordables au niveau prix, les importations de voitures vont croître de façon substantielle (+59,1%). Le taux de change n'eut que de légères fluctuations. Dans le chapitre III, une des années de cette sous-période (1997) sera analysée de plus près (section 1).

¹ Calculé à partir des données fournies par la Banque Mondiale sur son site.

² Calculé à partir des données de Ivan Kushnirs' Research (www.kushnirs.org)

- De 2000 à 2004 : Ralentissement de la croissance et tensions inflationnistes (stagflation).

C'est une période sombre sur le plan sociopolitique et très médiocre au point de vue économique. On a eu une croissance moyenne de -0,7% pour un taux d'inflation moyen de 19,5%. Elle est marquée par un contexte de troubles socio-politiques sans précédent qui vont se solder sur le coup d'état du président Jean Bertrand Aristide le 29 février 2004. Une crise particulière avait pris naissance dans cette période. Les sociétés Coopératives d'Épargne et de Crédit (CEC) avait connu un boom. Mais, leur activité étant basée sur un système de Ponzi³, elle ne pouvait perdurer et causa de sérieux dommages au système financier. Plus particulièrement aux déposants qui ont enregistré des pertes estimées à \$ 200 millions de dollars US (CEPALC, 2002). Ceci avait conduit les autorités à créer une nouvelle institution pour stopper l'hémorragie en promulguant une loi le 10 Juillet 2002. C'est la Direction de l'Inspection Générale des Caisses Populaires (DIGCP) qui était chargée de contrôler et de superviser ces sociétés-là. Malgré tout, le système financier avait pris un sérieux coup. Les dépôts en gourdes s'étaient contracté de 5,3% et les gains bancaires avaient chuté de 24% en termes réels. Des rumeurs sur la conversion des dépôts en dollars ont contribué à une dépréciation de 89,66% (29 à 55 gourdes) entre septembre et novembre 2002.

L'une des pires années est bien l'an 2003 avec une croissance de 0,4% et une inflation de 35,8%. C'était malgré cela une lueur d'espoir après 2 années de contraction (-1% en 2001 et -0,3% en 2002). Mais c'était surtout dû au déficit budgétaire qui s'était accru de 68,6% (dépenses courantes valant 72,24% des dépenses du gouvernement central). Les troubles politiques aigues avaient causé un gel de l'appui externe. De ce fait, ce déficit a été financé quasi-totalement par la BRH (98,95%). Cet espoir va sombrer en 2004 avec les troubles qui ont atteint leur paroxysme avec le départ d'Aristide. Il va s'ensuivre des périodes de paniques publiques avec une hausse des activités de kidnapping, des opérations malveillantes comme l'Opération Bagdad. Le pays sera aussi très touché par le passage du cyclone Jeanne au département de l'Artibonite qui va causer des dégâts estimés à 476,8 millions de \$ US équivalant à 7% du PIB de 2003. On y a enregistré la plus forte contraction hormis 2010, soit de -3,5%. L'inflation avait plus ou moins régressé (de 16,7 PP) mais est tout de même restée à un niveau plus qu'essoufflant pour cette économie et décevant pour les autorités monétaires. La Section 2 du Chapitre III sera consacrée à l'année 2003.

³ Arnaque consistant à rémunérer les anciens déposants avec l'argent des nouveaux.

➤ De 2005 à 2016 : Renouement avec la croissance et maîtrise de l'inflation.

Durant cette période la croissance moyenne a été de 2%. Il y eut tout de même 3 piètres performances. La première, 2008, sous l'ombre de la crise des subprimes qui avait fait régresser l'économie mondiale et impacté Haïti via la baisse des exportations (-6,24%) et des transferts privés (-2,9 PP). Elle sera suivie du passage des 4 catastrophes naturelles Fay, Gustav, Hannah et Ike (FGHI) qui ont coûté près de 15% du PIB de 2007. Il y avait aussi émeute de la faim dénommée Grangou Klorox. La deuxième, c'est l'année 2010 avec le passage du tremblement de terre, la catastrophe la plus dévastatrice de la période d'étude. L'**Annexe 2** montre qu'il a causé des dégâts valant près le double (1,93 fois) de ceux des autres catastrophes considérés. La dernière est la récente faible performance en 2015 sous l'effet de tensions politiques et la baisse des recettes internationales (PetroCaribe) suite à la chute des prix des produits pétroliers.

L'inflation demeura en dessous de 10% entre janvier 2009 et juillet 2015⁴. Ceci grâce à l'afflux d'aide étrangère suite au désastre du 12 janvier 2010, spécialement l'accord de PetroCaribe qui limita le financement monétaire. La dette publique s'est vue réduite suite à des annulations après le séisme. C'est aussi la conséquence de l'assainissement des finances publiques sous l'administration Préval et de la stabilité politique. Sans oublier la crise financière de 2008 qui n'avait pas eu un mauvais impact sur le secteur financier. La BRH en a profité pour accroître considérablement ses réserves nettes de change. Ces dernières ont plus que triplé entre décembre 2009 et décembre 2010 (soit une hausse de 242%). Entre 2009 et 2013, le bénéfice net de ce secteur doubla (croissance de 108,6%) avec une hausse considérable de l'offre de crédit. En moyenne, l'inflation a été de 8,9% par an de 2005 à 2016.

Il est intéressant de voir que pendant toute cette période, les taux sur les bons furent les plus bas. Ce qui soulève certaines questions : les résultats de la BRH ne sont-ils pas meilleurs quand elle n'essaie pas d'attaquer de front son objectif de stabilité des prix ? La croissance ne serait-elle pas la clé pour réduire l'inflation en Haïti ? Les problèmes d'inflation, plus particulièrement de la volatilité du taux de change, sont surtout dus à une faiblesse de l'appareil productif haïtien. Comme l'a montré **Jeanniton** (2013), sur le long terme, la croissance du PIB est la variable la plus explicative du comportement du taux de change en Haïti.

⁴ L'inflation en glissement annuel fut même négative entre mai et novembre 2009

La plus belle année fut sans doute l'an 2013 où il y eut la plus forte croissance (4,2%) de cette période (hormis 2011) jointe à une inflation modérée de 3,4%. La consommation avait crû de 2,8%⁵ grâce à l'augmentation de 10,5% des transferts sans contrepartie et aux transferts du gouvernement aux ménages via le programme Ede Pèp⁶. La mise en chantier d'édifices publics conduisit à une hausse de 10% de la branche Bâtiments et Travaux Publics (BTP) du PIB et de 6,1% des investissements. Il y avait donc une hausse de la demande globale, une certaine stabilité politique. Le crédit au secteur privé a crû de 11%. Néanmoins, ce crédit étant essentiellement dirigé vers des secteurs liés au commerce extérieur, cela a provoqué une détérioration de la balance courante de 28%. Depuis 2013, la croissance décélère tandis que l'inflation prend son envol considérablement. Ce qui est imputable à la dépréciation substantielle de la gourde qui chuta de 32,2% entre décembre 2014 et mai 2016.

La BRH a beau déployé de grands efforts, mais quand on les confronte aux faits, les objectifs ont du mal à être atteints. L'inflation est restée assez galopante sur la période. Même après celle plus ou moins calme (2009-2013), la tendance haussière tend à reprendre depuis. On remarque que les hausses spectaculaires de l'offre du crédit au secteur privé sont souvent associées à des dépréciations drastiques du taux de change (2003) ou à une détérioration de la balance courante (2013). Les investissements publics en hausse sont accompagnés d'une hausse des importations, ce qui est logique vu que la plupart des matériaux n'est pas fabriquée localement. Des importations de services aussi car ce sont les firmes dominicaines qui reçoivent la plus grande portion des offres de construction. Donc, la structure du PIB haïtien explique grandement l'impuissance de la BRH.

En moyenne de 1996 à 2016, c'est une croissance de 1,4% pour une inflation de 12%. L'inflation a été très volatile, ce qui est dangereux pour la transmission monétaire. Le climat est tout sauf propice à la transmission des actions de la BRH. Comme la section 2.iii le montrera, elle évolue dans un secteur bancaire concentré, dirigée par une petite élite. Or, *le développement financier est contraint dans les économies où une petite élite ou des groupes d'intérêt exerce des pressions significatives sur les décisions de politique et les réformes* (Almarzoqi et al, 2015).

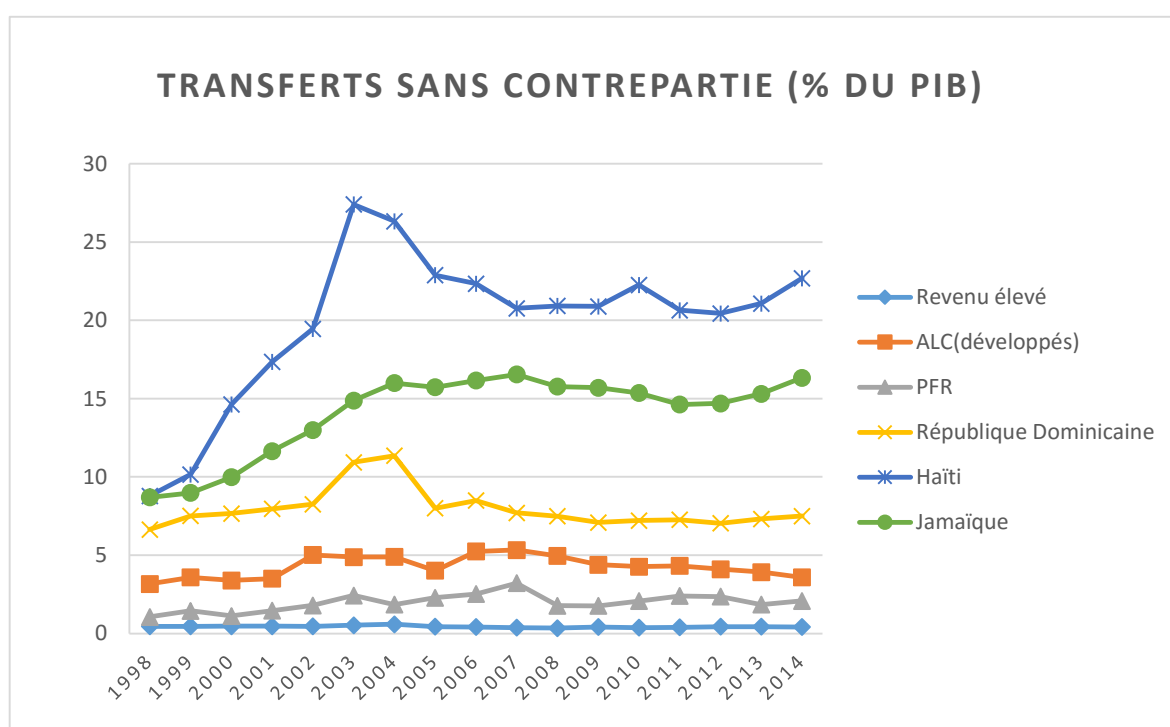
⁵ Les données de ce paragraphe proviennent de "Les Comptes Économiques en 2013" publié par l'IHSI

⁶ Pour une évaluation de ce programme, voir Dorsainvil (2015)

1.ii) Importance des transferts sans contrepartie

La littérature empirique abonde de travaux sur l'impact des transferts sans contrepartie sur le cadre macroéconomique d'un pays. Ces études révèlent que les transferts, s'ils doivent être loués pour leur impact négatif sur la pauvreté, provoquent souvent un effet de type « mal hollandais »⁷. En particulier, on a étudié leurs effets sur la qualité des institutions, le taux de change, les ajustements fiscaux et la croissance à long terme. Pourtant, ce n'est que récemment que des chercheurs comme **Barajas et al.** (2016) ont pensé à étudier son impact sur la politique monétaire. Il est démontré que des transferts croissants sont un défi additionnel à l'efficacité de la politique monétaire. Les données permettant de construire le **Graphique 2** se trouvent à l'**Annexe 4**.

Graphique 2-Poids des Transferts sans contrepartie dans le PIB de 1998 à 2014



Source : Auteur à partir du GFDD (2016)

⁷ Expression parue dans la littérature économique suite au phénomène qui se produisit en Hollande quand on avait découvert des mines d'or dans ce pays. Alors qu'on s'attendait à une relance de leur économie via un effet de richesse, il se trouva que leur monnaie se déprécia fortement. Ceci au détriment des secteurs dépendants du commerce extérieur. Les prix flambèrent et des effets contraires furent constatés dans le pays.

Le **Graphique 2** témoigne distinctement d'une supériorité écrasante du niveau de la dépendance d'Haïti aux transferts sans contrepartie par rapport aux autres pays. Ils représentent en moyenne 20% du PIB sous la période 1998-2014. Ce qui est largement au-dessus des 2% en moyenne pour les pays à faible revenu. On sait que c'est une bonne chose pour beaucoup de ménages qui ont ces transferts comme principal source de revenu et un soutien incontestable. Il a été démontré que le flux des transferts peut avoir un impact considérable sur le niveau de la pauvreté. Néanmoins, il a aussi ses effets négatifs. **Jeanniton** (2013) a prouvé que le comportement du taux de change était expliqué, sur le court terme, principalement par le niveau des transferts et l'offre de monnaie. Cela rend le pays très vulnérable aux chocs externes et donne aussi de faux signaux de la performance économique vis-à-vis du niveau du taux de change. C'est aussi un encombre pour les autorités monétaires qui veulent contrôler le taux de change tandis que l'un de ses principaux déterminants n'est pas sous leur emprise.

Barajas et al. (2016) décèlent une relation négative entre le niveau des transferts et la puissance de la transmission monétaire. Pour eux, les transferts sans contrepartie provoquent deux effets diamétralement opposés sur la transmission de la politique monétaire. Le premier est qu'ils élargissent les bilans bancaires de sorte que les banques deviennent plus aptes à octroyer du crédit et à prendre des risques. Celui-là amplifie le processus de transmission par le canal large du crédit (voir P.23). Le second effet est qu'il peut rendre les banques commerciales insensibles au taux directeur. Elles peuvent se contenter de placer leurs avoirs excédentaires dans les bons émis par la Banque Centrale sans pour autant modifier leur portefeuille de crédit. Dans ce cas, la transmission est affaiblie par la hausse des transferts sans contrepartie. D'après les auteurs, le second effet le remporte sur le premier. Ils concluent ainsi que les transferts freinent la transmission monétaire.

Le niveau élevé de la dépendance de l'économie haïtienne aux transferts n'est donc pas sans conséquences sur l'efficacité de la politique monétaire en Haïti. D'après **Barajas et al.** (2016), le seuil de l'insensibilité des taux débiteurs aux taux directeurs se trouvent entre 5 et 7 % du PIB pour les transferts. Or, Haïti affiche un taux près de 4 fois supérieurs à la borne inférieure (20%). Ce qui signifie que cette insensibilité serait plus que justifiée en Haïti. La BRH elle-même reconnaît l'importance et l'impact des transferts privés sans contrepartie sur la monnaie en circulation parmi les principales contraintes à la mise en œuvre de sa politique.

1.iii) Degré d'intégration financière

Pour étudier l'intégration financière d'un pays, deux types d'indicateurs sont utilisés : Les indicateurs *de jure* et les indicateurs *de facto*.

1.iii.a) Intégration *de jure*

L'intégration *de jure* renvoie aux lois régissant le mouvement de capitaux entrant et sortant du pays. Différents indicateurs sont construits pour l'ouverture *de jure* d'une économie. Entre autres, il y a l'indice d'Abiad et *al.* (2008), Quinn (1997). C'est l'indice de Chinn-Ito⁹ qui est utilisé dans ce travail. Il est basé sur des variables binaires qui codifient la table de restrictions sur les transactions financières internationales que l'on trouve dans le Rapport Annuel sur les Arrangements et les Restrictions de l'Échange (AREAER¹⁰) publié régulièrement par le FMI.

Tableau 1- Évolution de l'indice de Chinn-Ito d'Haïti de 1996 à 2014

	1996	1997-2002	2003	2004	2005	2006	2007-2014
Haïti	-0,12635	1,091099	1,350718	1,610337	1,869955	2,129574	2,389193

Source : Auteur à partir de KAOPEN (2016) ¹¹

Le **Tableau 1** permet de constater qu'Haïti a connu de sérieux progrès dans l'ouverture du pays le long de la période d'étude. Cela devrait conduire à un meilleur développement financier d'après les constructeurs de cet indice (Chinn et Ito, 2008). Il y a lieu de mettre en évidence un lien étroit entre stabilité politique et *stabilité de l'indice de Chinn-Ito* - l'ouverture *de jure* de l'économie haïtienne sur le plan financier. On remarque que depuis 2007, l'indice de Chinn-Ito est stable. Or, cette période coïncide avec une certaine stabilité avec le mandat complet de René Préval qui sera suivi de celui de Michel Martelly. Par contre, de grands changements ont été opérés chaque année entre 2003 et 2006. Cette période était très troublée socialement et politiquement. Ces décisions n'ont donc pas été prises avec tout le sang-froid que cela nécessite. C'est comme au niveau des relations commerciales, des accords sont souvent signés sans la présence des autorités haïtiennes. Donc, on ne fait qu'adhérer à des conditions qui sont souvent défavorables à la nation.

⁹ Voir Chinn & Ito (2008).

¹⁰ En anglais : Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.

¹¹ Voir la **Sitographie** pour le lien de téléchargement des données.

Tableau 2- Indices de Chinn-Ito de quelques pays de la Caraïbe en 2014

1,61	2,39	-1,89	-1,19	1,09	0,03
République Dominicaine	Haïti, Guyane, Trinité et Tobago	Venezuela, Bahamas	Barbade, St. Kitts et Nevis, St. Vincent et Grenadines	Jamaïque	Ste-Lucie

Source : Auteur à partir de KAOPEN (2016)

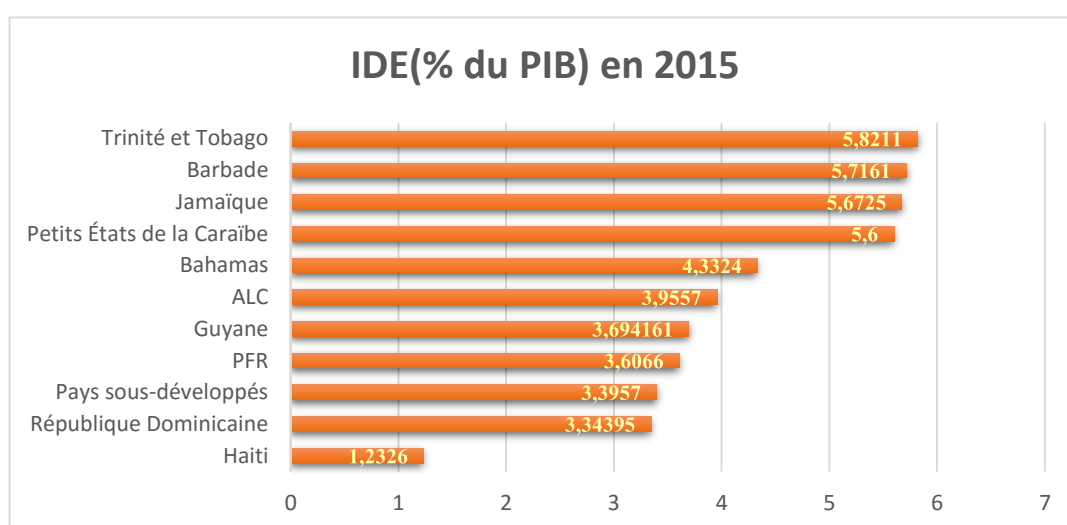
La fameuse trinité impossible de Mundell stipule qu'on ne peut pas avoir à la fois un taux de change fixe, une parfaite mobilité des capitaux et une politique monétaire indépendante. Seulement deux d'entre eux peuvent coexister. Cela dans le but de prouver que la mise en place d'un taux de change plus flexible permettrait d'obtenir les deux autres, qui sont tant recherchés. Toutefois, **Rey** (2015) a montré que le taux de change flexible n'était pas une condition suffisante pour garantir l'autonomie monétaire dans un système actuel si décroisonné. Ainsi, cette auteure montre que le cycle financier global est un important défi à la validité de la trinité de Mundell.

Le **Tableau 2** indique qu'Haïti fait partie des pays les mieux intégrés financièrement selon l'indice de Chinn-Ito. Et ceci, non seulement dans la région, mais dans le monde entier. Toutefois, si l'absence de lois sur la mobilité des capitaux est une condition nécessaire, elle n'est pas suffisante pour parler d'intégration financière. Des fondamentaux macroéconomiques propices et des institutions solides sont des éléments prépondérants pour avoir des afflux de capitaux. Ainsi, comme l'a si bien précisé **Mishra et al.** (2016), un pays peut avoir des contrôles stricts mais recevoir beaucoup de capitaux si la mise en application n'est pas la bienvenue. Tout comme un pays ayant un régime de compte de capital extrêmement libéral peut attirer de faibles capitaux à cause des faibles retours sur investissement. Bahamas fait partie des pays les moins intégrés *de jure* (indice de -1,89) alors que ces îles attirent 3,5 fois plus de capitaux qu'Haïti (voir **Graphique 3**). Pourtant, cette dernière figure parmi les mieux intégrés financièrement. C'est dans cette optique que l'intégration *de facto* d'Haïti sera analysée dans la prochaine page.

1.iii.b) *Intégration de facto*

Les indicateurs *de facto* sont ceux ayant rapport aux flux de capitaux entre Haïti et le Reste du Monde. Beaucoup de comptes n'existent même pas pour ce pays. Probablement parce que les marchés boursiers ne sont pas existants en Haïti. Toutefois, les investissements directs à l'étranger (IDE) vont aider. Les données du **Graphique 3** proviennent de la base de données du World Development Indicators (WDI, 2016) – voir la **Sitographie** pour le lien de téléchargement.

Graphique 3- Investissements directs à l'étranger en 2015



Source : Auteur à partir de WDI (2016)

Le **Graphique 3** montre qu'Haïti est à la traîne dans la région dans sa capacité à attirer des capitaux étrangers. Les IDE valent, en moyenne pour la période 1996-2015, 0,98% du PIB. Les pays et groupes de pays utilisés dans ce graphique n'ont pas fait moins de 3% en 2015 contre à peine 1,23% pour Haïti (en dépit de son faible PIB). Non seulement le taux est faible par rapport au PIB, mais le montant aussi est relativement très faible. En 2015, la Jamaïque, la Trinité et Tobago et la République Dominicaine ont attiré respectivement 7, 14 et 20 fois plus de milliards de dollars US qu'Haïti. À noter que dans ce groupe, seul la Trinité et Tobago a le même degré d'intégration qu'Haïti, après quoi les autres sont relativement moins ouverts juridiquement.

Somme toute, Haïti est disposé juridiquement à recevoir des capitaux mais dans la réalité ça ne suffit pas. Et, selon le modèle de Mundell-Fleming, la faible mobilité des capitaux en Haïti serait une source d'inefficacité pour la politique monétaire, d'où une transmission plus faible et floue.

Section 2. Caractéristiques microéconomiques

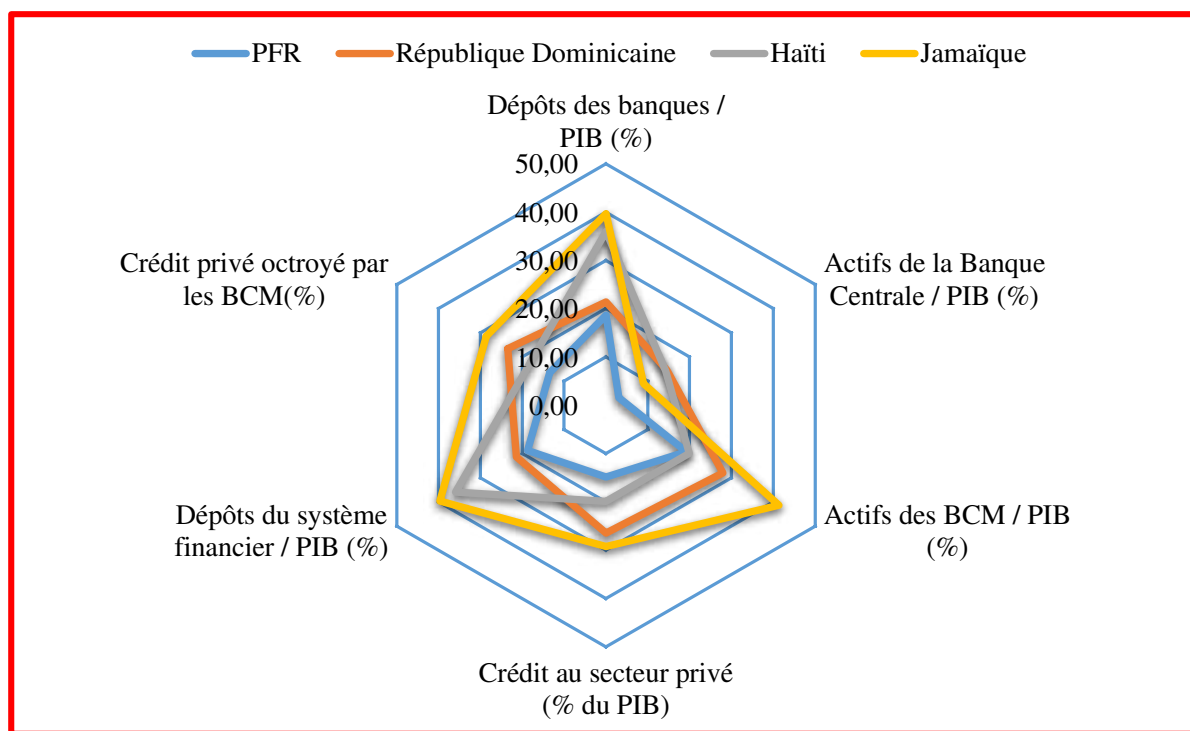
Les caractéristiques microéconomiques font appel à l'architecture du système financier. Le système financier est l'ensemble des institutions ayant pour rôle de mettre en relation les agents avec besoin de financement à ceux qui ont une capacité de financement. Parmi ces institutions, il y a des banques (constituant le système bancaire) et d'autres institutions financières non bancaires. Tour à tour, la profondeur du système (2.i), l'importance des frictions financières (2.ii) et le degré de compétitivité du secteur financier formel (2.iii) seront étudiés suivant l'approche de **Mishra, Montiel et Spilimbergo** (2014). Ces analyses aideront à apprécier l'importance du secteur financier dans l'économie nationale et à étudier les contraintes liées à son fonctionnement. Plus les conditions sont favorables, plus la politique monétaire pourra atterrir sur la demande globale.

2.i) Profondeur du système financier

La part du secteur financier dans le secteur formel est un déterminant de la transmission monétaire. Plus ce secteur est large, plus il domine l'intermédiation financière, plus fort pourra être l'impact de la politique monétaire sur l'économie réelle (**Mishra, Montiel et Sengupta**, 2016). Les 6 indicateurs tirés du Global Financial Development Database (GFDD) seront consultés à cette fin. Le **Graphique 4** les présente amplement (voir **Annexe 3**). Ce dernier permet de constater qu'Haïti dépasse de loin les performances moyennes des PFR avec un secteur financier très pesant dans le secteur formel de l'économie haïtienne. On remarque que les dépôts des banques commerciales dépassent le tiers du PIB. Ceci n'est pas surprenant vu que le secteur tertiaire occupe une place de choix dans la structure du PIB avec un secteur primaire moribond. Les banques n'accordent que très peu de crédit, et aiment tant avoir de la liquidité pour pouvoir faire pression sur le marché des changes et investir dans les bons BRH. Sur chaque gourde qui entre dans le système bancaire, seulement 50 centimes étaient alloués au crédit en 2014. Ce qui est très loin des 88,3 centimes de la région ALC et des 75,6 centimes en moyenne des PFR. Le nombre croissant des transferts sans contrepartie leur permet de mieux remplir leur grenier. Les revenus d'intérêt représentent seulement 50,70% du produit net bancaire (BRH, 2014). Donc, l'activité des banques n'est pas vraiment dominée par les crédits car ils sont concurrencés de près par leurs gains sur les commissions (transferts) et sur le change.

Haïti n'accuse de bons résultats face à la République Dominicaine que dans les indicateurs de dépôts alors que le crédit et les actifs bancaires sont maigres. Il est aussi largement dépassé par la Jamaïque qui est l'un des pays les plus performants au monde en matière de secteur financier. Le plus important à constater est que le système bancaire domine largement (88% des actifs du secteur financier). Quoique les dépôts représentent les principales ressources des banques et ils sont souvent de court terme (compte d'épargne, courant). D'ailleurs, Haïti est le seul pays de l'échantillon dont la part des dépôts dépasse celle des actifs (1,8 fois de plus). Ceci prévient les banques d'accorder des prêts de long terme qui auraient de plus amples impacts sur les structures de l'économie haïtienne. Au lieu de cela, elles se contentent de financer des activités de court terme comme la consommation et les activités commerciales. Ceci au détriment des fondamentaux économiques. De toute façon, il est clair que le secteur financier occupe une position favorable à une domination de l'intermédiation financière et devrait être un vecteur performant des décisions de politique monétaire en Haïti.

Graphique 4 – Taille du secteur financier haïtien en 2014



Source : Auteur à partir du GFDD (2016)

2.ii) Importance des frictions financières

La présence des frictions financières justifie le rôle et la place des intermédiaires financiers dans une économie. Ces mêmes facteurs d'émergence peuvent cependant, selon leur degré d'importance, constituer des obstacles au bon fonctionnement du système financier. Car, la qualité et le coût de l'intermédiation financière sera grandement affectée. Les 6 indicateurs de la gouvernance dans le monde (Worldwide Governance Indicators, WGI) de la BM seront utilisés pour analyser le degré des frictions financières en Haïti.

Tableau 3- Indicateurs de la Gouvernance d'Haïti en 2015

Indicateur	Score	Rang(Percentile)
État de Droit	-0,84	25,12
Stabilité Politique et Absence de violence	-0,73	21,90
Efficacité Gouvernementale	-2,00	0,96
Qualité de la Régulation	-1,16	11,06
Respect des Lois	-1,17	9,62
Lutte contre la corruption	-1,26	8,65

Source : Auteur à partir du WGI (2016)

Les indicateurs du WGI sont des estimations basées sur les perceptions des agents économiques locaux sur la qualité de la gouvernance. Ils sont compris entre -2,5 (très faible) et 2,5 (très bon). Le **Tableau 3** indique clairement que tous les indicateurs sont en dessous de 0 en Haïti et ne se trouvent pas au-dessus du 25^{ème} percentile. Le plus mauvais score a été enregistré dans l'efficacité gouvernementale (-2). Cet indicateur recense les perceptions sur la qualité des services publics, l'implémentation et la crédibilité des politiques publiques. Une si mauvaise performance constitue un point très débilant pour le processus de transmission monétaire. Si les gens ne font aucune confiance aux institutions chargées de prendre des décisions en la matière, il est peu probable que les objectifs soient réalisés. L'incohérence temporelle dont fait montre les responsables de la politique monétaire justifie ce chiffre. Il arrive souvent que la BRH cherche à freiner le crédit au secteur privé tandis que parallèlement elle finance le déficit budgétaire. Ce genre d'actions ne fait qu'empirer la vision des acteurs économiques face aux autorités monétaires. Les banques seront plus réticentes à faire passer les messages émanant des décisions de politique monétaire, ce qui va affaiblir considérablement le processus de transmission.

Deux accords de cash management visant la réduction des dépenses à caractère discrétionnaire donc, limiter le financement monétaire ont été retracés. C'étaient en mars 2003 et avril 2016. Des vagues de dépréciation drastique de la gourde et des poussées inflationnistes ont suivi la signature de ces accords avec un financement monétaire très élevé. Ce qui prouve effectivement que les acteurs ne font pas confiance aux décisions des autorités monétaires.

Le respect des lois englobe les droits de propriété, la qualité d'application des contrats ainsi que la lutte contre le crime et la violence. C'est l'indicateur le plus important pour le système financier. Haïti ne se trouve même pas au 10^{ème} percentile avec un score de -1,17. Un score si faible signifie que les risques de non-respect des engagements des emprunteurs vont être plus élevés [aléa moral, voir P. 23]. Du coup, l'activité d'intermédiation va être très onéreuse.

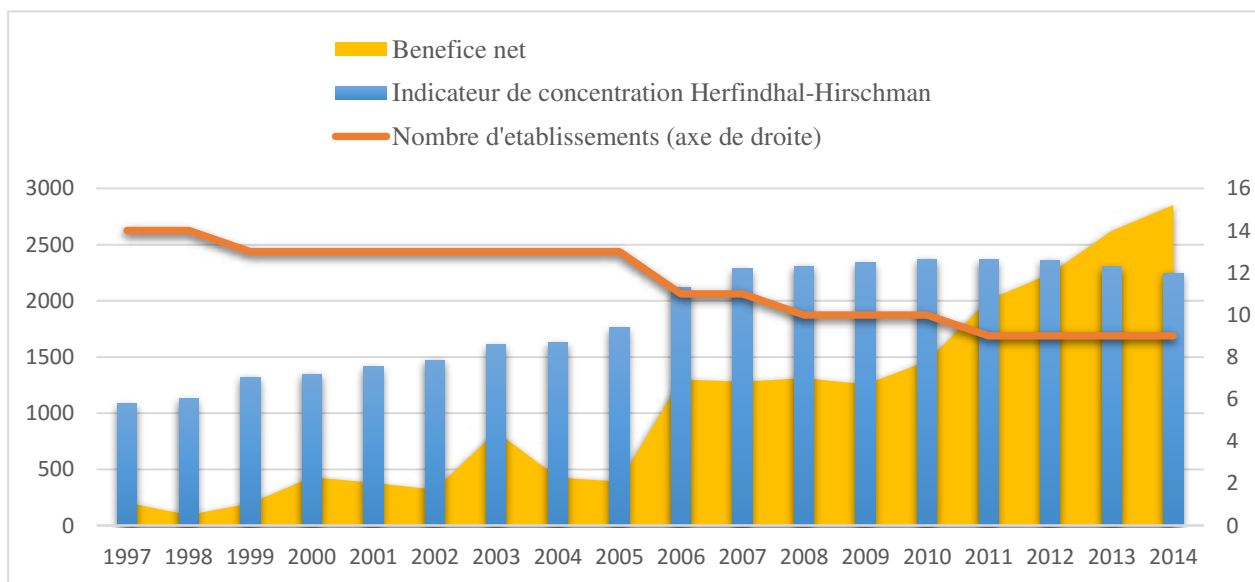
L'instabilité politique est, sans aucun doute, un problème majeur de l'économie haïtienne. Cela augmente les réticences des banques à prêter de l'argent car le risque de pertes est croissant dans un climat incertain. Elle n'encourage pas les gens à investir. Les données du rapport **Doing Business (DB) 2017** de la Banque Mondiale montre que l'accès au crédit est un obstacle majeur au monde des affaires. Haïti a une note de 10 sur 100 et un rang de 175 sur 189 pays. Tandis que la République Dominicaine a eu 45 et la Jamaïque 80 pour des places respectives de 101^e et de 16^e. Le rapport du Groupe de Travail sur la Compétitivité Globale d'Haïti (**GTCGH**, 2009) montre que la majorité des entreprises haïtiennes se financent par leur fonds propre, les fonds de leurs parents et amis (34%). Le prêt des banques représente seulement 20%. Ce qui devient pour elles un frein à l'expansion, aux possibilités d'embauche et occasionne une stagnation du taux de chômage. C'est aussi un démon pour la politique monétaire. **Ogisma** (2007) a trouvé que les incertitudes politiques faisaient augmenter l'inflation d'une moyenne de 160 points tandis que les instruments de politique monétaire ne le freinaient que de 10 points. Donc, en période de crises politiques aiguës, les différents efforts menés par la BRH ne faisaient qu'atténuer le rythme de croissance de l'inflation sans pouvoir le stabiliser ou le freiner considérablement.

Haïti a un score nul pour la profondeur des informations sur le crédit dans le rapport DB (asymétrie d'information). Le rapport du **GTCGH** (2009) montre que, dans une enquête menée, 84% des personnes interrogées considéraient le manque d'informations sur les produits financiers comme un problème majeur rendant complexe l'accès au crédit. Les taux d'intérêts exorbitants sont en 2ème position pour 81% des questionnés.

2.iii) Degré de concentration du secteur financier formel

Pour mesurer le degré de concentration du secteur financier, la BRH utilise l'indicateur de concentration Herfindhal-Hirschmann (IHH). Le **Graphique 5** (voir **Annexe 5**) montre que, sur la période d'étude, ce secteur se concentre continuellement avec un IHH qui a plus que doublé, un nombre d'établissements bancaires réduit de 35,71% entre 1997 et 2014. En conséquence, le poids des 3 leaders du marché a augmenté de 35,3 Points de Pourcentage (PP). Ceci peut rendre les décisions de politique monétaire de moins en moins transmissibles à travers ce secteur. Force est de constater que le bénéfice net du système a connu de très grands pics quand des établissements se rétractaient du marché. Par exemple, de 2005 à 2006, le bénéfice net augmenta de 230,80% suite à la réduction du nombre d'établissements 13 à 11¹. Cette dynamique tend vers l'aggravation au regard du récent rachat de la Scotiabank par la Unibank (10 Janvier 2017).

Graphique 5- Indices de concentration du secteur bancaire (1997-2014)



Source : Auteur à partir des données tirées des rapports annuels de la BRH

Le niveau de l'IHH suggère que le secteur bancaire haïtien fonctionne comme un oligopole à 4 entreprises. Ce qui est un frein à la transmission monétaire. L'indice H-Statistic du GFDD le confirme. Compris entre 0 (monopole) et 1 (concurrence parfaite), Haïti affiche un score de 0,385 contre 0,474 de moyenne des pays à faible revenu et 0,697 pour la région ALC.

¹ La Socabel a mis la clé sous la porte en juin 2006 et la Sogebank racheta la Promobank en septembre 2006.

Section 3. Présentation du cadre de la politique monétaire en Haïti

Comme précisé à la P.13, la politique monétaire est pilotée par 2 principales autorités : la BRH et le MEF. Cette relation est du **2^{ème} type**² car le MEF participe à l'élaboration de la politique monétaire mais laisse le pilotage entier à la BRH. Ainsi, il suffit de se concentrer sur les actions de la BRH pour analyser la politique monétaire.

La BRH est le résultat d'une scission de la Banque Nationale de la République d'Haïti (BNRH) en 1979. Elle a pour jumelle la BNC qui est une banque commerciale publique. La BRH, par contre, est la Banque des banques et a pour principale mission de superviser le système bancaire. Elle a déjà eu 18 gouverneurs et le dernier en date, Jean Baden Dubois, a succédé celui qui a eu le plus long parcours à la tête de la BRH, Charles Castel (8 ans). En **Annexe 6**, les noms des différents gouverneurs de 1979 à nos jours ainsi que la durée de leur mandat sont exposés. Les personnes responsables de la suivie de l'environnement macroéconomique et financier constituent le Comité de Politique Monétaire (CPM), établi en 1996. Il comprend les membres du Conseil d'Administration (au nombre de 5) et les responsables des différentes directions techniques.

Dans cette section, un zoom sera fait sur les éléments du cadre de la politique monétaire haïtienne. Le cadre opérationnel de la politique monétaire constitue l'ensemble des instruments et procédures avec lesquels la banque centrale met en œuvre, dans la pratique, les décisions de la politique monétaire (**Musard-Gies**, 2008). Il comprend les objectifs finaux et intermédiaires, les instruments et le régime de change (**Verreydt**, 2013). Ainsi, les objectifs de la politique monétaire en Haïti (3.i), les objectifs intermédiaires visés par les autorités monétaires (3.ii), les objectifs opérationnels actuels (3.iii) et enfin les instruments (3.iv) seront présentés.

² Selon la classification de **Sloman et Wride** (2011), qui est à la page 13 du présent travail.

3.i) Les objectifs finaux de la politique monétaire

Les objectifs finaux sont ceux que visent définitivement les Banques Centrales en termes d'impact sur l'économie réelle. Le carré magique de Kaldor reconnaît quatre : La croissance, l'emploi, la stabilité des prix et l'équilibre extérieur. Comme le précise la BRH dans son DI-001, la politique monétaire en Haïti vise deux principaux objectifs : La stabilité des prix et la mise en place de structures rendant favorable une expansion de la production et de l'emploi. En revanche, comme souvent ses actions le témoignent, la deuxième mission est souventes fois mise en veilleuse.

D'ailleurs, ayant conscience de cela, dans ce même document, il est mentionné que les objectifs finaux de la politique monétaire de la BRH portent sur la stabilisation de l'inflation et sur la protection de la valeur externe de la monnaie. De plus, dans son document « La Conduite de la politique monétaire »³, on peut lire ceci : « La politique monétaire des vingt dernières années a été généralement marquée par le souci de ne pas dévier d'un objectif fondamental : le maintien de la stabilité des prix ». Les banquiers centraux affirment franchement là que la croissance n'est pas prioritaire dans leur agenda. La tendance générale de ces dernières années les conforte légèrement. Il est souvent admis que la politique monétaire constituait la plus puissante arme pour combattre l'inflation et qu'on pouvait laisser au gouvernement de s'occuper de la croissance avec sa politique fiscale. Toutefois, l'idée de stabilisation des prix reste floue. Quel est le niveau ou la fourchette de l'inflation qui est considéré comme favorable en Haïti ? Aucune réponse n'est apportée là-dessus par les autorités monétaires haïtiennes. Que dire quand la BRH mène une politique de type contractive et pourtant elle finance amplement le déficit budgétaire (dominance fiscale⁴)?

La BRH ne dispose d'aucun moyen pour agir de façon directe sur l'objectif final. Comment compte-t-elle atteindre ses objectifs ou, de préférence, son objectif de stabilisation des prix ? La réponse à cette question fera l'objet de la prochaine section.

³ Disponible sur [http : www.brh.net](http://www.brh.net)

⁴ Définie au glossaire du DI-001, se dit d'un régime économique dans lequel les décisions de politique monétaire sont conditionnées par les actions des autorités fiscales. C'est toujours à la Banque Centrale de financer le déficit budgétaire et ceci sans pouvoir riposter. Elle est forcée de faire marcher la planche à billets (**Boyer, 2016**).

3.ii) Les objectifs intermédiaires

Les objectifs intermédiaires sont des indicateurs macro-économiques constituant des objectifs de moyen terme de la politique monétaire. On les attribue souvent 3 qualités : ils sont mesurables et lisibles par tous les acteurs économiques, contrôlables par les autorités monétaires, et ont un impact prévisible sur les évolutions de l'objectif final.

Donc, les objectifs intermédiaires sont des variables qui sont capables d'atteindre directement le niveau d'activité. Ils sont sélectionnés par les autorités monétaires et font l'objet d'un suivi d'évolution rigoureuse. En général, on compte trois : le contrôle du taux d'intérêt (tradition keynésienne), le contrôle des agrégats monétaires (privilégié par les monétaristes) et le taux de change. L'identification des objectifs intermédiaires permet de déterminer le régime monétaire d'Haïti. La politique monétaire de la BRH se concentre sur des objectifs intermédiaires fixés en termes d'agrégats monétaires (M2 puis M3) et d'agrégats de crédit. Ce qui permettrait de conclure qu'elle adopte un régime monétariste. Mais les actions de la BRH font montre d'une très grande surveillance du taux de change. Elle intervient sur le marché des changes, ce qui le rend moins flexible. Toutefois, elle n'a pas un objectif de taux de change précis. On comprend pourquoi le classement de **Minella et al.** (2009) a mis pour Haïti : *régime Flexible mais n'ayant pas une cible*. C'est donc un régime hybride. Les derniers rapports sur les accords de change du **FMI** (2014) parle de « Crawl-like arrangement ». C'est un accord dans lequel les autorités monétaires promettent de ne pas s'immiscer dans les affaires du marché des changes.

Dans ce même rapport (**FMI**, 2014), le classement d'Haïti pour le cadre de politique monétaire est : Autres (Ils sont 43 pays sur 191). Il regroupe les pays qui n'ont pas d'ancrage nominal explicitement déclaré mais contrôlent plusieurs indicateurs dans la conduite de la politique monétaire. Un tel régime se veut d'obéir à la règle de Tinbergen mais peut être très complexe à mettre en œuvre et surtout les signaux sont plus difficiles à être perçus par les agents économiques. **Girma & Shortland** (2008) montrent que la stabilité du régime de change et une plus ample démocratie promeuvent le développement financier. **Saborowski et Weber** (2013) avancent que les actions d'une Banque Centrale sont plus précises et transparents quand elles ne sont pas influencées par les politiques fiscale et de change. Un régime peu clair où règne souvent la dominance fiscale est donc plus que néfaste à la transmission monétaire.

3.iii) Les objectifs opérationnels

Ce sont des variables sur lesquels les autorités font la mise en opération de la politique monétaire. Ces dernières sont celles qui vont permettre à la Banque Centrale d'approcher ces objectifs intermédiaires. Elles permettent de contrôler ces derniers qui sont des objectifs de court terme. En Haïti, les objectifs opérationnels sont monitorés à travers la base monétaire comme cible opérationnelle (objectifs trimestriels). C'est donc une variable de contrôle des agrégats monétaires.

3.iv) Instruments utilisés

« Les moyens qui permettront de concrétiser tous les objectifs précédents sont les instruments de la politique monétaire. Moyens d'actions mise en œuvre par les autorités monétaires – la BRH en particulier – pour atteindre les objectifs de la politique monétaire. »

Dumas BENJAMIN, *La Monnaie et les Banques dans l'Économie*, 2005

Depuis sa création en 1979, deux moments peuvent être distinguées en ce qui a trait à l'utilisation des instruments de politique monétaire. Dans le premier, les taux d'intérêt et les coefficients de réserves obligatoires ont été privilégiés. C'était la période de répression financière. Suite au développement du marché financier et à la volatilité accrue du taux de change, la BRH a dû changer de cap. Nous vivons au deuxième moment qui est marqué par les utilisations des bons BRH et des interventions sur le marché des changes. Les taux d'intérêt ont été éliminés en 1989 (pour les taux plafonds) et en 1992 (pour les taux planchers)⁶. Les réserves obligatoires, en revanche, existent encore et sont même plus étendues dans le secteur financier. Ainsi, trois principaux instruments de la politique monétaire en Haïti peuvent être retenus :

- Les bons BRH : Le taux d'intérêt sur les bons de 91 jours est un instrument de défense du taux de change et de lutte contre l'inflation. Il est le taux directeur de la BRH. Certaines fois (comme en 2011, 2012), les taux restent inchangés et la BRH utilise l'encours des bons comme instrument de reprise de la liquidité bancaire et pour réguler l'offre monétaire.

⁶ Pour de plus amples précisions sur l'évolution des instruments de politique monétaire, voir le tableau synthèse de Boyer (2016) dressé à la page 41 dudit travail.

- Les interventions sur le marché des changes : Elles permettent le lissage des fluctuations du cours de change selon les disponibilités en réserves de change. Ceci dans le but de stériliser une partie de la liquidité excédentaire de gourde. C'est un instrument complémentaire de régulation de la liquidité bancaire surtout en période de pression sur le change. La BRH se constitue des réserves nettes de change dans le but de stabiliser le change. Mais ses récents accords le forcent à limiter ses interventions (voir P. 74).
- Les coefficients des réserves obligatoires (RO) : Ils permettent la protection partielle de l'avoir des déposants. Ils sont aussi utilisés pour maîtriser la liquidité bancaire et l'offre de crédit. **Primus** (2016) montre qu'ils constituent un bon complément au taux directeur dans la transmission monétaire.

Tableau 4- Synthèse du cadre de la politique monétaire en Haïti

Objectifs finaux	Objectifs intermédiaires	Objectifs opérationnels	Instruments
Stabilisation des Prix	Agrégats monétaires (M2, M3)	Base monétaire	Taux d'intérêt sur les bons de 91 jours
Stabilisation du taux de change	Taux de change (volatilité)	Taux de change (niveau)	Interventions sur le marché des changes
Niveau d'activité (Offre de monnaie)	Agrégats de crédit		Encours des bons BRH (Open Market) Coefficient de Réserves Obligatoires

Source : Auteur

Dans ce chapitre, plusieurs éléments susceptibles d'affecter la transmission monétaire en Haïti viennent d'être considérés. À la section 1 (P.33), les caractéristiques macroéconomiques de ce pays ont été présentées. Il a été montré que la faible croissance, la forte inflation, les transferts sans contrepartie croissants et le degré d'intégration financière très limité sont des entraves à une bonne transmission en Haïti. Les caractéristiques microéconomiques ont été étudiées à la section 2 (P.43). Le système financier très restreint et peu compétitif et le climat très défavorable à l'intermédiation financière constituent des barrières à l'efficacité de la politique monétaire. Enfin, le cadre de la politique monétaire a été exhibé (section 3, P.48). Le régime peu clair et peu flexible adopté par la BRH a été identifié comme source potentiel de frein à la transmission. Maintenant, le chapitre III aura quatre études de cas permettant d'identifier les canaux de transmission en Haïti.

CHAPITRE III

IDENTIFICATION DES CANAUX SELON L'APPROCHE NARRATIVE

« L'approche narrative est une approche interprétative, principalement utilisées dans les sciences sociales, impliquant l'art de raconter des histoires. L'histoire devient un objet d'étude, en se concentrant sur comment des individus ou des groupes appliquent des phénomènes et entreprennent des actions dans leurs vies. »

Mitchell et Egudo (2003), [Notre traduction]

SECTION 1. 1997-1998 : IMPACT DE L'INTRODUCTION DES BONS BRH

SECTION 2. 2002-2003 : TENTATIVE DE REDRESSEMENT

SECTION 3. 2010-2014 : AU SORTIR DU DESASTRE DU 12 JANVIER 2010

SECTION 4. 2015-2016 : LUTTE CONTRE LA DÉPRÉCIATION DE LA GOURDE

- i) Mise en situation**
- ii) Canal du taux d'intérêt**
- iii) Canal du crédit bancaire**
- iv) Canal de change**
- v) Conclusion**

Ce chapitre, dernière étape du voyage, consiste à tester l'hypothèse du travail. Après avoir étudié théoriquement et empiriquement différents aspects des canaux de transmission de la politique monétaire (chap. I), les principaux déterminants et les obstacles à la transmission monétaire ont été passés en revue (chap. II). Maintenant, il est l'heure d'analyser le fonctionnement des canaux en Haïti. Cela permettra de bien comprendre le mécanisme de la transmission monétaire, qui est l'objectif final du travail.

Comme précisé dans le cadre méthodologique (P.6), l'approche narrative est utilisée. Ce n'est pas une innovation. Cette approche est connue pour avoir trouvé de forts résultats au niveau de l'impact de la politique monétaire sur les différentes variables étudiées. Néanmoins, au regard de la piètre qualité de l'environnement macroéconomique d'Haïti, de la situation du secteur financier, tout fait penser qu'elle sera une exception à la règle. D'ailleurs, dans le document de **Berg et al.** (2013), l'un des 4 pays de l'étude (Ouganda) avait une faible transmission. C'était à cause de l'anarchie au niveau des structures financières et du cadre de la politique monétaire de ce pays. La définition retenue pour le choc est un épisode dans lequel l'instrument de politique monétaire connaît une forte variation ou reste à un niveau record pour une période relativement longue (P. 7). Les épisodes de fortes variations retenus ont été essentiellement contractifs (à l'exception d'un seul). C'est le cas de février 1998, février 2003 et juillet 2015 où le taux sur les bons de 91 jours (TB91) fut respectivement relevé de 4,9 PP, 8,81 PP et 6 PP. Pour le deuxième critère, il y a un épisode de relâchement monétaire où le TB91 resta à un niveau plancher de 3% pendant 50 mois (janvier 2010 – février 2014). Ainsi, 3 épisodes de contraction seront étudiés :

- ✚ Impact de l'introduction des bons BRH en 1998 (Section 1)
- ✚ Tentative de redressement(Section 2) suite aux dégâts causés par l'incertitude socio-politique au début du millénaire
- ✚ Politique de lutte contre la dépréciation de la gourde en 2015 (Section 4).

On analysera aussi un choc expansionniste qui est la politique monétaire menée après le désastre du 12 janvier 2010 (Section 3). On utilise ces différentes périodes pour rendre plus riche la lecture et tenter de déceler le canal qui serait le plus opérant. Ce qui peut être trompeur si on ne prend qu'un seul épisode. De cette façon, le mécanisme de transmission sera tracé à travers l'analyse de ces différents chocs selon l'approche narrative.

Pour atteindre l'objectif, les variables cibles ont été minutieusement choisies. L'étude se consacre à déceler l'impact de la politique monétaire sur les variables financières. Ainsi, pour tenir compte de la première, le taux sur les bons de 91 jours (TB91) a été mis en avant, vu que c'est l'instrument pilote (le taux directeur) de la BRH. L'approche narrative consiste à identifier des chocs à partir d'un dossier historique. C'est à partir de l'analyse historique du TB91 que les épisodes ont été choisis. L'**Annexe 7** donne un aperçu et permet de tester si les choix reflètent les critères susmentionnés. Les variables financières retenues sont le taux débiteur (TDEB)¹, les taux créditeurs (TCRED), la croissance du crédit au secteur privé (CCRED)² et le taux de change nominal (TDC)³. La deuxième manche visant le lien entre ces variables et le secteur réel, les indicateurs retenus seront l'inflation en glissement annuel (INF)⁴ et l'Indice de la Production Industrielle (IPI, voir **Annexe 12**). La définition de chacune de ces variables ainsi que les sources de données sont minutieusement présentées dans l'**Annexe 1**.

L'analyse des épisodes se fera en 5 étapes. En premier lieu, le contexte dans lequel les décisions de politique monétaire ont été prises sera présenté (Mise en Situation). Pour trouver les éléments de contextualisation, les rapports annuels de la BRH et surtout ceux de la CEPALC ont été d'une utilité sans mesure. Les 3 parties suivantes seront consacrées aux 3 principaux canaux retenus dans le cadre du travail (Voir P. 18). Le canal du taux d'intérêt sera abordé en appréciant le lien entre le TB91 et le TDEB. On y insérera dans l'analyse les TCRED et la relation entre le TDEB et l'IPI. Le canal du crédit, quant à lui, s'intéressera à la liaison entre le TB91 et la CCRED. L'évolution de l'encours des bons sera analysée de près. Le canal de change verra le rapport entre le TB91 et le TDC dans un premier temps, puis du TDC à l'INF dans la deuxième phase. Des coefficients de corrélation entre ces différentes variables permettront de mieux asseoir les analyses. Les effets sur la dollarisation et le commerce extérieur seront aussi interprétés. Comme variable de la dollarisation, les ratios dépôts en \$ US / dépôts totaux et crédits \$ US / crédits totaux ont été choisis. Pour le commerce extérieur, les exportations et les importations mensuelles seront prises en compte. Puis la dernière partie permettra de conclure et retenir les résultats trouvés.

¹ Les données sont disponibles à l'**Annexe 8**.

² Voir **Annexe 9**.

³ Présentée dans l'**Annexe 10**.

⁴ Les données relatives à l'IPC sont disponibles à l'**Annexe 11**.

Section 1. 1997-1998 : Impact de l'Introduction des bons BRH

1.i) Mise en situation

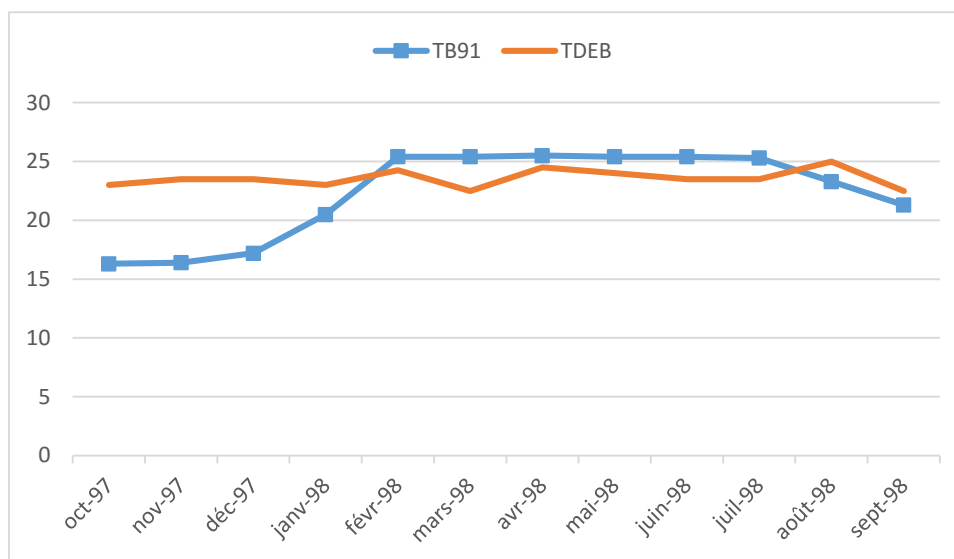
La BRH introduisit les bons BRH le 11 Novembre 1996 dans un contexte de relance économique après le terrible embargo de 1991-1994. Depuis son entrée, c'est le principal pilote de la politique monétaire. La BRH l'utilise comme un taux directeur. Il vient remplacer les taux de réserves obligatoires (en tant qu'instrument principal) et mettre fin à une longue période de répression financière. Contrairement à ce qui est généralement véhiculé, leur introduction accompagnait une politique de relance pour redonner un souffle au système bancaire (voir **CEPALC**, 1998 à la page 246). Une forte contraction qui eut lieu un an après cette introduction, soit entre décembre 1997 et février 1998, sera étudiée dans cette section.

L'année fiscale 1997-1998 a été une période de tensions politiques intenses. On n'a pas pu désigner un premier ministre pour remplacer **Rosny SMARTH**, le dernier d'alors. Il avait démissionné en mai 1997 et le Parlement n'avait pas approuvé son successeur avant janvier 1999. Ainsi, cette situation a engendré la reconduite du budget précédent (1996-1997). Le gouvernement avait mis en place des structures pour assainir les finances publiques et réduire considérablement les dépenses courantes. La crise asiatique occasionna une migration des capitaux vers les pays de la Caraïbe et propulsa les exportations d'Haïti qui augmentèrent de 45% sur l'année grâce au secteur textile (+150% d'après l'annexe statistique de la CEPALC). Elle a, par contre, attiré les importations de véhicules car ils étaient devenus à meilleurs prix.

Le climat politique défavorable avait conduit à un gel des fonds promis par l'international. Du coup, pour financer son déficit, l'État a eu recours à la création monétaire au premier trimestre de 1998. Ainsi, des tensions inflationnistes allaient grandissantes. À cet égard, la BRH a décidé de relever significativement le taux d'intérêt sur les bons de 91 jours. Il a passé de 3,3 PP entre janvier 1998 et décembre 1997 et de 4,9 PP de janvier à février 1998. L'impact qu'a eu cette contraction sur les variables financières et réelles de l'économie haïtienne sera étudié.

1.ii) Canal du taux d'intérêt

Graphique 6- Évolution du taux sur les bons de 91 jours et le taux débiteur (1997-1998)

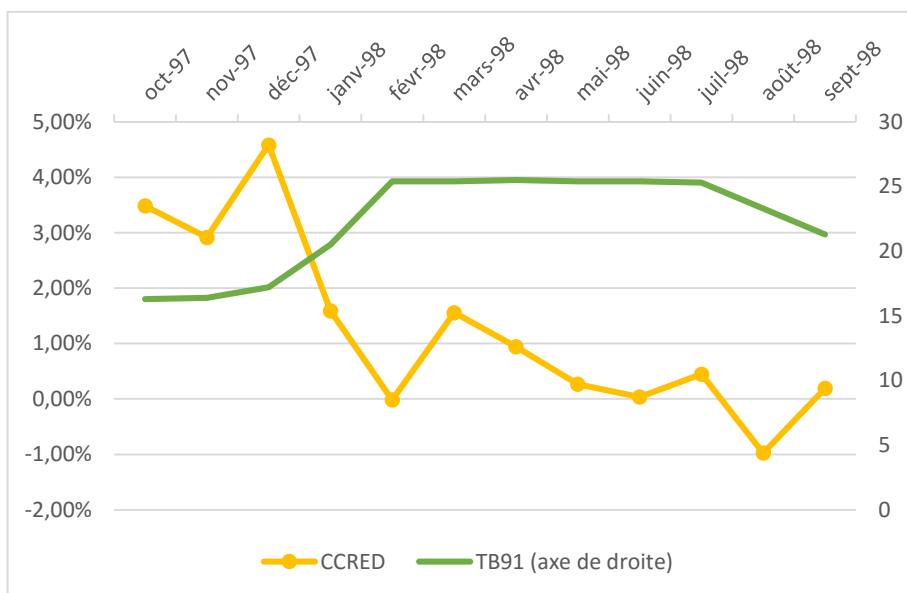


Source : Auteur à partir des données fournies par la BRH

Le **Graphique 6** montre que le taux débiteur pratiqué par les banques commerciales ne semble pas du tout suivre le taux sur les bons de 91 jours (TB91). La hausse de 4,9 PP du TB91 a entraîné une hausse d'1,25 PP le même mois. N'empêche que le TDEB est resté à des niveaux inférieurs au TB91 pendant toute la période contractive (de février à juillet 1998). Il n'a pris le dessus que lorsque les autorités monétaires ont décidé de faire baisser le TB91. En moyenne, durant l'année, le TB91 a été relevé de 45,45 Points de Base (PB) tandis que le TDEB a chuté de 4,55 PB (effet contre-intuitif). Pendant cette période, le TB91 a haussé de 80 PB en moyenne alors que le TDEB de seulement 8,33 PB. C'est donc un impact très faible. Le taux moyen sur les dépôts d'épargne n'a pas du tout répondu au choc. Celui sur les dépôts à terme par contre a connu une hausse significative (de 2,5 PP) le mois suivant. Quant à l'effet du TDEB sur les variables réelles, la lecture n'est pas différente. L'IPI répond avec des effets contre-intuitif au TDEB et au TB91 (quoique sa croissance fut décélérée). Il devient alors très alambiqué de dresser un bilan positif du fonctionnement du canal du taux d'intérêt en Haïti pour cet épisode.

1.iii) Canal du crédit bancaire

Graphique 7- Taux sur les bons de 91 jours et croissance du crédit (1997-1998)



Source : Auteur à partir des données de la BRH

Le crédit a répondu rapidement au relèvement du taux d'intérêt. La croissance a eu une tendance à la baisse durant toute l'année fiscale (1997-1998). C'est un signe de rationnement du crédit : il a chuté alors que les taux débiteurs n'étaient pas à la hausse. Mais ce comportement reflète surtout celui des prêts en gourdes⁶. Par contre, pour ceux en dollars, on remarque une toute autre tendance. Si le crédit en gourdes n'a connu qu'une légère croissance de 4,58% entre septembre 1997 et septembre 1998, celui en dollars lui a crû de 57,06%. Cette situation peut s'expliquer par le fait que les taux sur les prêts en gourdes valaient presque le double de ceux sur les prêts en devises. Le processus de dollarisation de l'économie a donc affaibli considérablement la transmission par ce canal. Le crédit a crû de 2,47% entre février et septembre 1998 (0,35% par mois) contre 13,16% entre septembre 1997 et janvier 1998 (2,63% par mois).

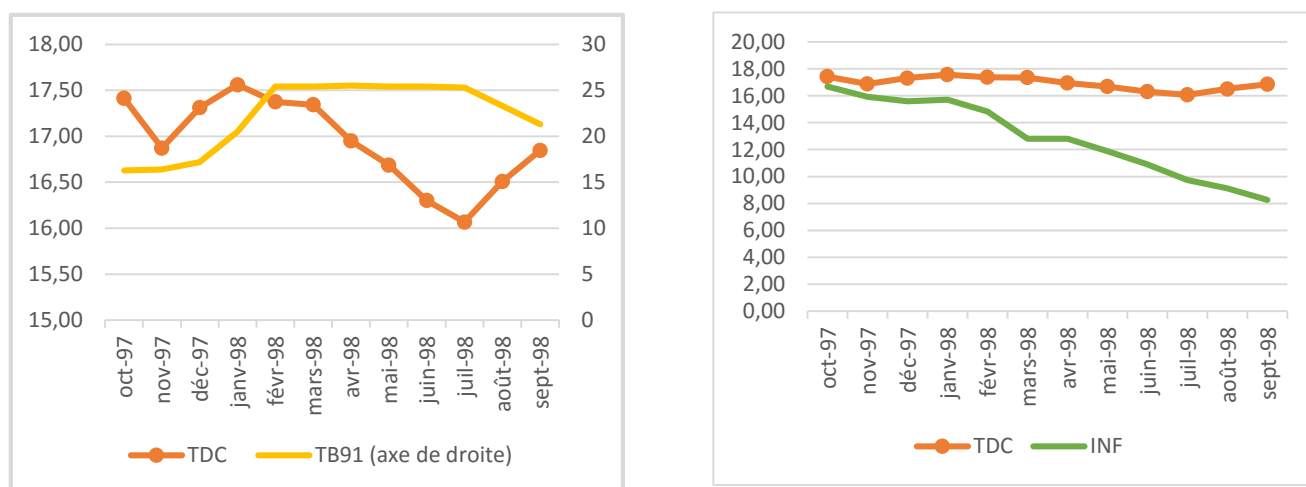
⁶ Le ¾ des prêts accordés par le système bancaire en janvier 1998 était en gourdes.

1.iv) Canal de change

Le taux de change a répondu rapidement au choc de février 1998 et cet effet a duré 5 mois. Ça n'a pas été trop long mais a suffisamment freiné la course de la dollarisation. Entre septembre 1997 et février 1998, les parts des dépôts et des crédits en dollars en pourcentage des dépôts et crédits totaux avaient respectivement augmenté de 1,54 PP et de 4,18 PP. Après le choc, ces variations ont chuté de 0,30 PP et 3,5 PP (février 1998-septembre 1998). Le ralentissement de la dollarisation a été moindre au niveau des crédits, car ils étaient plus attractifs que ceux en gourdes avec un différentiel de taux d'intérêt très élevé.

Quant à l'inflation, elle était déjà sous une pente descendante. Sa chute a toutefois été accélérée suite au choc sur le taux de change. Le canal de change a donc fonctionné à merveille.

Graphique 8- Taux sur les bons de 91 jours, taux de change et inflation (1997-1998)



Source : Auteur à partir des données de la BRH

1.v) Conclusion

La transmission monétaire a été rapide et complète au cours de l'exercice fiscal 1998. À part le canal du taux d'intérêt, celui du crédit et celui du change ont fonctionné sans retard. Le coefficient de corrélation entre le TB91 et le TDEB n'est que de 0,32. Celui du TDEB et de l'IPI en est à 0,21. Ce sont des preuves ultimes du faible lien existant entre ces variables et donc de la faible présence du canal du taux d'intérêt. Il y a eu une croissance globale du crédit au secteur privé de 16% sur l'année contre 39% avant. La corrélation entre le TB91 et la CCRED est à -0,8. Les actions de la BRH ont donc payé. Leurs effets ont été plus frappants quand on regarde la faible croissance du crédit en gourdes (4,58%) et la décélération de cette croissance après le choc.

L'inflation a été réduite à 8,27% (baisse de 8,68 PP par rapport à l'année précédente) notamment grâce au taux de change qui se stabilisa autour de 16,9 gourdes pour un dollar américain. C'est une appréciation de 60 PB comparativement à l'année antérieure. La corrélation entre le TDC et l'INF s'élève à 0,7 et celle entre le TB91 et l'INF à -0,6. La relation est donc clairement négative entre le relèvement du TB91 et la dynamique de l'inflation, quoique l'impact est moyen. Le processus de dollarisation s'était accentué au cours de cette année. Malgré tout, sa vitesse a été considérablement réduite par les actions de la BRH (sauf au niveau des prêts).

L'encours des bons BRH a augmenté de 70,75% au cours de l'année. Il a plus que doublé suite au choc (hausse de 109,38%). Cela traduit le grand effort entrepris par la BRH pour réduire la liquidité bancaire. Au final, le PIB a cru de 3,1% surtout grâce aux actions du gouvernement dans les infrastructures rurales et des projets sociaux. Le secteur agricole fut légèrement appuyé et a connu une production intéressante sur l'année fiscale (hausse de 2.2%). La discipline budgétaire et la chute des prix des produits pétroliers ont probablement accéléré le processus de stabilisation des prix. Néanmoins, la politique monétaire s'est fait valoir par son éminente efficacité. Ces résultats sont à confirmer lors des autres périodes.

Section 2. 2002-2003 : Tentative de redressement

2.i) Mise en situation

Au tout début du nouveau millénaire, le pays se retrouve dans un contexte socio-politique très tendu suite à des élections législatives contestées en Mai 2000. La polarisation croissante rajouta à la guerre entre Fanmi Lavalas⁷ et la Convergence Démocratique⁸ un autre combattant, le groupe des 184. Les transactions courantes se voient ralenties considérablement avec une chute de 10% des exportations et de 7% des importations de biens et le PIB se contracta de 0,25% en 2002. La hausse de 75% du prix du baril de pétrole sur le marché international créa des manques à gagner de l'ordre de 328,64 MG des recettes sur les produits pétroliers. Pour limiter les dégâts causés aux finances publiques, le gouvernement décida de libéraliser les prix à la pompe au 1^{er} janvier 2003. Et comme résultat : les prix de ces produits doublèrent entre octobre 2002 et juin 2003. Une situation qui fait grimper la pauvreté et la vulnérabilité d'une grande portion de la population.

La récession qui sévissait alors poussa les autorités monétaires à tenir une position accommodante. Le taux sur les bons de 91 jours (TB91) fut abaissé de 8,8 PP entre Octobre et Septembre 2002. L'offre monétaire avait accru de 6,4% en termes réels. Il résultait une légère relance du crédit au secteur privé de 4,3%. Les anticipations négatives au regard de l'instabilité politique et des taux d'intérêt débiteurs élevés ont freiné la croissance des secteurs productifs de l'économie. Comme le notait la BRH dans son rapport annuel 2003 : « des taux d'intérêt bas ne sont pas une condition suffisante pour favoriser une reprise de croissance dans un environnement socio-politique qui était de nature à alimenter les anticipations pessimistes ».

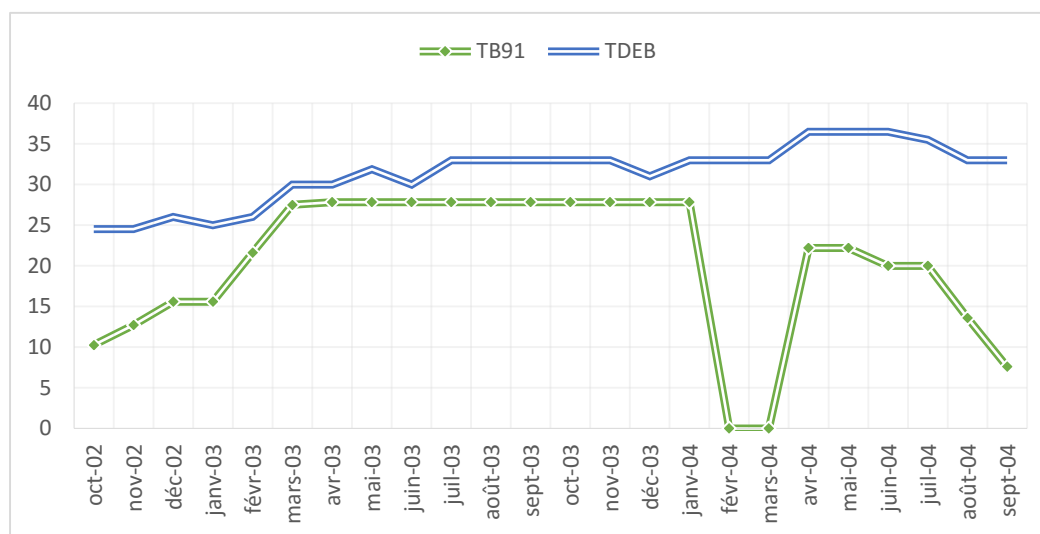
Entre temps, des pressions inflationnistes sont entrés en jeu et la gourde avait commencé à dégringoler. C'est ainsi que les autorités monétaires vont décider d'inverser la tendance en adoptant une politique fortement contractive à la fin de l'année fiscale. Ainsi, le TB91 fut relevé à 3 reprises : de 2,45 PP entre octobre et novembre 2002, puis de 2,89 PP entre novembre et décembre 2002 enfin de 8,81 PP entre janvier et février 2003. Ce dernier relèvement constitue le choc qui sera analysé dans cette section.

⁷ Parti au pouvoir, dirigé par le président Jean Bertrand Aristide.

⁸ Coalition des différents partis de l'opposition.

2.ii) Canal du taux d'intérêt

Graphique 9- Taux sur les bons de 91 jours et taux débiteurs (2002-2004)



Source : Auteur à partir des données de la BRH

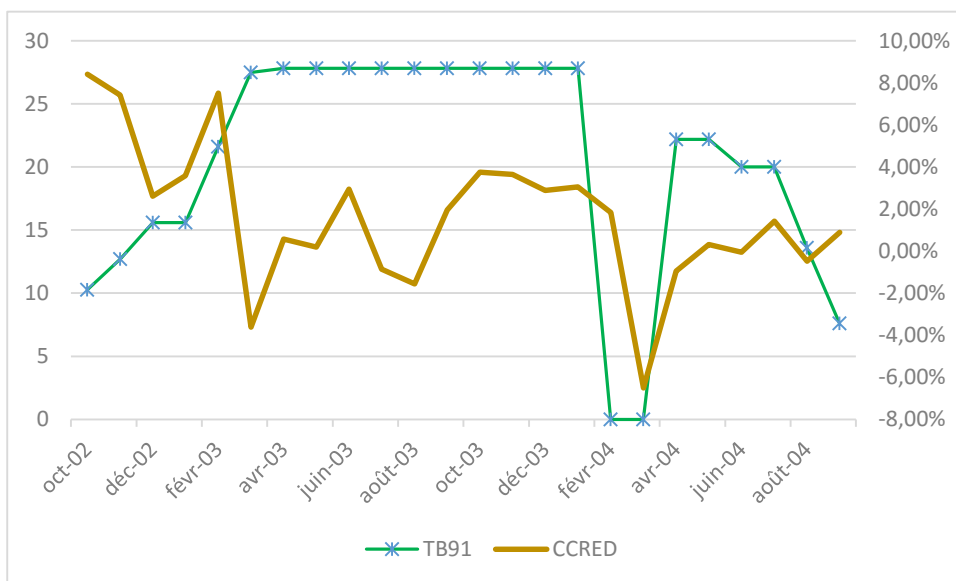
Le taux débiteur n'a répondu que timidement au choc et se stabilisa à 33% à partir du 5ème mois qui le suivit. Le taux d'intérêt sur les dépôts d'épargne a légèrement répondu (hausse d'1 PP) dans un délai de deux mois. Par contre, la transmission a été plus forte et plus rapide pour les Dépôts à Terme (DAT, hausse de 6,75 PP le même mois). Comme le note la BRH dans son Rapport Annuel 2003 : l'accroissement des taux directeurs s'est transmis avec un certain retard au taux de base bancaire¹² en raison du délai d'ajustement généralement observé dans la fonction de réaction des banques commerciales. L'IPI a continué à répondre de manière contre-intuitive. Sa croissance fut cependant décélérée considérablement.

Le TDEB et le TB91 sont corrélés à seulement 34,08%, signe de grande faiblesse du canal de taux d'intérêt. Le lien du TDEB et de l'IPI est quasi similaire vu que leur coefficient de corrélation est à 38,74%.

¹² Taux minimum offert par les banques à leurs meilleurs clients.

2.iii) Canal du crédit bancaire

Graphique 10- Taux sur les bons de 91 jours et Croissance du Crédit (2002-2004)



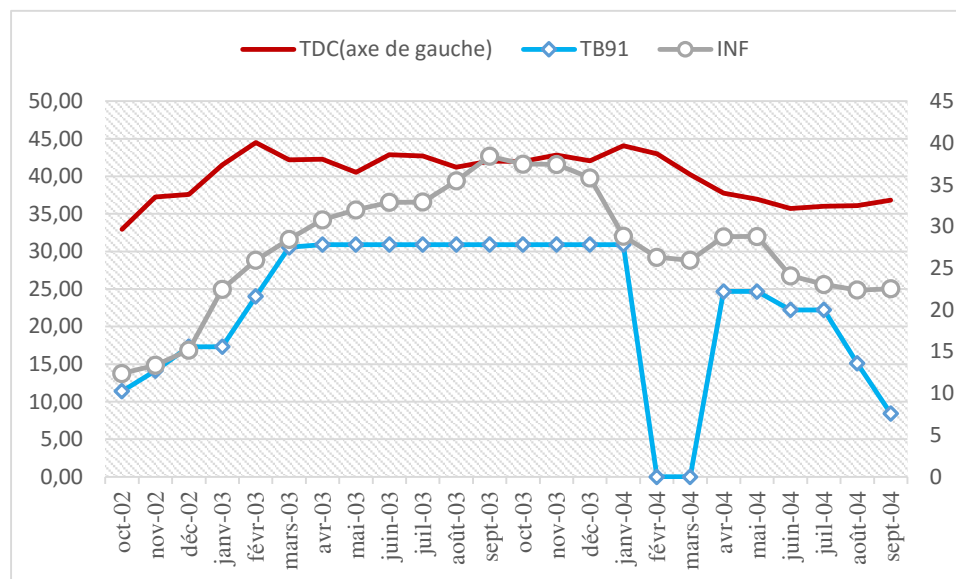
Source : Auteur à partir des données de la BRH

Le crédit a répondu rapidement au relèvement du taux sur les bons de 91 jours (TB91). L'effet a été amoindri après, mais il a quand même crû plus lentement. Avant le choc (de sept-02 à fev-03), le crédit avait crû de 33,08%. Les actions de la BRH ont permis de ralentir considérablement son expansion jusqu'à le contracter de 0,5% pour le reste de l'année. Par contre le crédit au secteur public continuait à hausser considérablement. C'est un effet combiné de financement monétaire et d'éviction du secteur privé. Cela causa une hausse de 36,63% de la base monétaire. Cet état des faits semble jouer un rôle prépondérant dans l'affaiblissement de la corrélation entre le TB91 et la CCRED (-0,35) par rapport au cas précédent (-0,8).

Les taux d'improductifs croissants et les risques liés à la conjoncture économique ont poussé les banques commerciales à investir largement dans les bons BRH. Ce qui conduisit à une hausse de 40% de l'encours total des bons en rythme annuel.

2.iv) Canal de change

Graphique 11- Taux sur les bons de 91 jours et taux de change (2002-2004)



Source : Auteur à partir des données de la BRH

La dégradation de la gourde en début de période a été le résultat de spéculations négatives des agents. En effet, des rumeurs alarmantes circulaient comme quoi les dépôts en dollars allaient être convertis en monnaie locale (par les banques). Ces effets d'annonce créèrent une panique sur le marché des changes qui était devenu très instable¹³. La BRH a dû rapidement entamer une campagne de communication pour démentir formellement les rumeurs. En revanche, au moment des attaques spéculatives d'Octobre, de Novembre 2002 et de Février 2003, elle n'y pouvait rien. Car, ses réserves nettes de change étaient bien maigres (moins de 50 millions de dollars US).

La baisse du taux de change n'a eu aucun effet intuitif sur le taux d'inflation en glissement annuel. L'inflation est restée sur sa course effrénée. Toutefois, il y a eu une certaine désinflation dans la mesure où le taux a augmenté de seulement 10 PP après le choc contre 17,91 PP avant. Le taux de change est devenu moins volatile en évoluant entre 41,53 G et 43,20 G de mars à septembre [2003]. L'accentuation de la dollarisation fut maîtrisée surtout au niveau des dépôts. Elle n'a pas pu, malgré tout, être ramenée à son niveau d'avant choc. La transmission a été quasi-inexistante du côté du canal de change et la dollarisation a certainement joué un grand rôle.

¹³ Le taux de change atteignit la barre de 55 gourdes pour un dollar en novembre 2002 contre 29 en septembre 2002.

2.v) Conclusion

Le canal du taux d'intérêt est obstrué. Le problème réside surtout dans le fait que le TDEB était déjà assez élevé. Le relèvement du TB91 ne fait que tenter de réduire l'écart entre les deux taux. Quoique descendu à 7,6% en septembre 2004, le TDEB est resté au-dessus de 30%. On a du mal à affirmer qu'il était guidé par le TB91. Les taux d'intérêt sur les DAT en gourdes ont haussé de 7,37 PP entre septembre 2002 et septembre 2003. Ce qui concorde avec les résultats de **Bauer** (2007) : le taux d'intérêt sur les bons de 91 jours a un faible et lent impact sur les taux débiteurs.

Le canal du crédit a fonctionné. Le crédit a considérablement freiné sa course suite aux actions entreprises par la BRH. Par contre, les dégâts causés au début de l'année n'ont pas pu être effacés et on avait clôturé l'année avec une expansion de 32,41% du crédit. Accompagné de la forte croissance du crédit au secteur public (+22,06%), on comprend bien pourquoi les autorités monétaires ne pouvaient pas freiner la course inflationniste. À la fin du mois de janvier, les autorités monétaires avaient déjà accordé 2,725 milliards de gourdes à l'État. Soit 75% du montant du financement monétaire du déficit budgétaire de l'année fiscale 2001-2002 dans son intégralité. La hausse des taux sur les bons étaient particulièrement une tentative de stériliser les liquidités excédentaires dues au financement du Trésor Public. La BRH court souvent après ses propres erreurs, mais la dominance fiscale eu raison d'elle. Elle finance excessivement le déficit budgétaire, puis veut tenter de fermer la vanne en attaquant le secteur privé. *La BRH a été à la fois pyromane et pompier*. Ces comportements ne sauraient être accompagnés de succès. Toutefois, la situation pourrait être bien pire sans la réaction de la BRH.

Le canal de change existe mais son efficacité est assez limitée. D'une part, les actions de la BRH ont plus ou moins freiné la dépréciation et la hausse de l'inflation. D'autre part, le résultat final est maigre. Les autorités avaient de très faibles réserves de change et la dollarisation n'a pas joué en leur faveur.

Les variables financières ont du mal à atteindre le secteur réel de l'économie. Les autorités sont restées flexibles sur le taux de change mais ont dû intervenir pour prévenir de trop fortes fluctuations. La dollarisation s'accroît et dans un contexte institutionnel et politique plus qu'instable avec une très faible marge de manœuvre, les mesures des autorités monétaires en 2002 étaient insignifiantes pour redresser la situation macroéconomique.

Section 3. 2010-2014 : Au sortir du désastre du 12 janvier 2010

3.i) Mise en situation

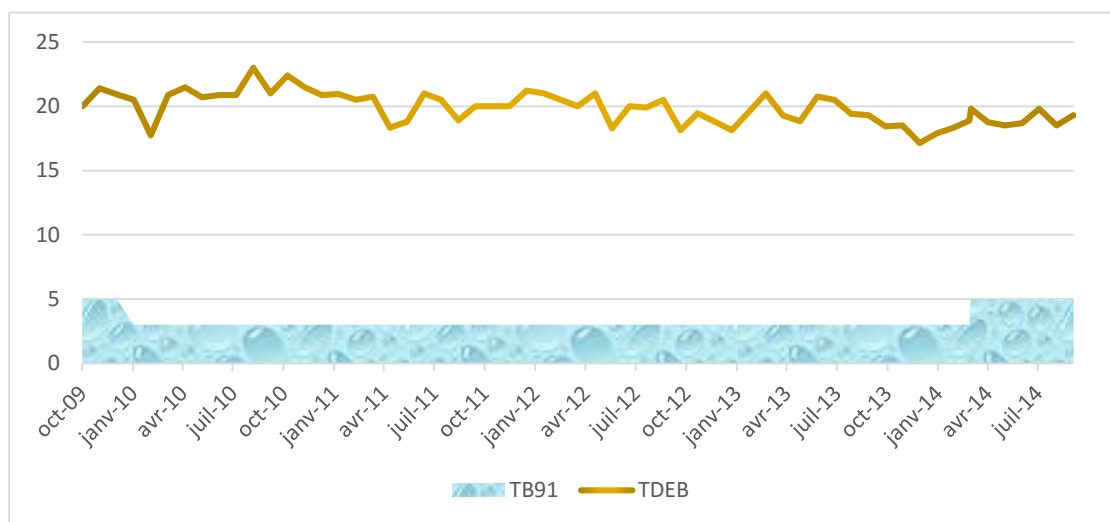
L'année 2010 est l'une de celles qu'une nation comme Haïti ne saurait oublier. Très tôt au mois de janvier (le 12), un tremblement de terre de magnitude 7,3 sur l'échelle de Richter a saccagé la zone métropolitaine de Port-Au-Prince, les départements des Nippes et du Sud-Est. Les dégâts ont été estimés à 7,75 millions de dollars US (117,76% du PIB de 2009) et le nombre de victimes avoisinait les 300 000. Le PIB se contracta alors de 5,1% selon les rapports préliminaires (et de 5,5% définitivement). Cette contraction a été tout de même inférieure aux pronostics (CEPALC, 2010). Cela est principalement dû à l'afflux des transferts sans contrepartie (\$ 1,474 milliards) et des dons (\$ 1,790 milliards) qui ont financé le déficit de la balance commerciale (\$ 3,274 milliards). Ce qui allait contribuer à une appréciation du change (de 3,7%) et à une inflation modérée (4,2%).

L'année fiscale 2011-2012 était dédiée à une relance économique, alimentée par l'entrée de ressources externes et une reconstruction dynamique. Néanmoins, elle va vite se trouver sous un air de tensions politiques aigües. Le nouveau président élu (**Michel Joseph MARTELLY**) disposait d'une faible représentation au sein du Parlement. La coopération entre les pouvoirs exécutif et législatif allait être hypothéquée et donner lieu à une grande vague de transition politique de 6 mois (mai à novembre 2011). Les autorités ont signé un accord de Facilité Élargie du Crédit (FEC) avec le FMI pour une période de 3 ans en juillet 2010. C'était leur principal instrument de gestion de la politique économique. Elles jouissaient d'une certaine liberté financière suite à l'annulation de la dette externe haïtienne de l'ordre de 1,2 milliards de dollars américains.

C'est dans un contexte d'état d'urgence et de hausse des prix des produits pétroliers et alimentaires sur le marché mondial que les autorités avaient à agir (CEPALC, 2011). Les pressions inflationnistes étaient faibles et l'économie devait être réveillé. Le crédit interne net avait connu une contraction de 49% (en 2010). De surcroît, la demande comme l'offre de crédit se rétractaient considérablement face à la montée des risques et l'insolvabilité des clients. C'est ainsi que la BRH avait décidé de laisser le TB91 à un niveau le plus bas enregistré (3%) et qui est resté fixe pendant une assez longue période (50 mois). Cette section est consacrée à l'analyse des effets qu'a pu avoir cette politique accommodante ininterrompue.

3.ii) Canal du taux d'intérêt

Graphique 12-Taux sur les bons de 91 jours et taux débiteur (2010-2014)



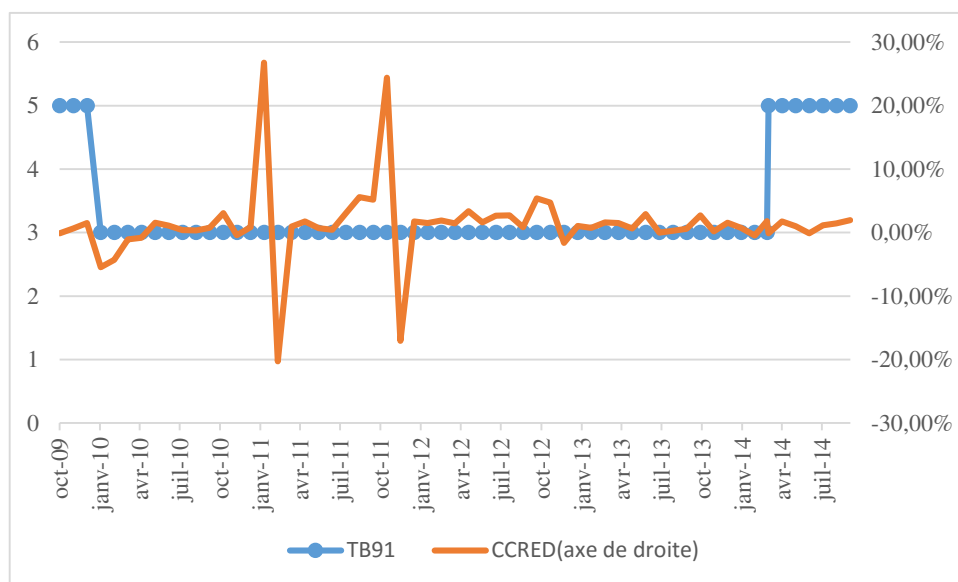
Source : Auteur à partir des données de la BRH

Malgré un relâchement de la politique monétaire, l'écart d'intermédiation est resté extrêmement élevé. **Bauer** (2007) pense que cela a pour cause l'utilisation des réserves obligatoires qui sont des gourdes non rémunérées et le fait que le coût d'entreprendre des affaires en Haïti est assez élevé. La première raison est discutable. Vu que les travaux récents de **Primus** (2016) suggèrent que les RO sont un bon complément au taux directeur dans la transmission de la politique monétaire. Quant au deuxième argument, il est très valable. Les rapports Doing Business montrent formellement qu'Haïti est très médiocre au niveau du climat des affaires.

L'impact a été assez neutre au niveau des taux créditeurs qui sont restés en dessous de 1% en moyenne. Lorsque la Banque Centrale baisse les taux d'intérêt sur les bons, les banques commerciales sont souvent plus enclines à baisser les taux sur les dépôts sans pour autant modifier les taux sur les prêts. Ceci témoigne d'une inefficacité flagrante du mécanisme des prix. En effet, la baisse des taux d'intérêt signifie que la banque centrale veut encourager les Banques commerciales à octroyer du crédit. Le crédit étant dans une large mesure une fonction des dépôts, les Banques commerciales devraient relever les taux sur les dépôts de manière à rendre l'épargne plus attractive afin qu'elles disposent de plus de moyens pour financer leurs prêts.

3.iii) Canal du crédit bancaire

Graphique 13- Croissance du crédit et taux sur les bons de 91 jours (2010-2014)

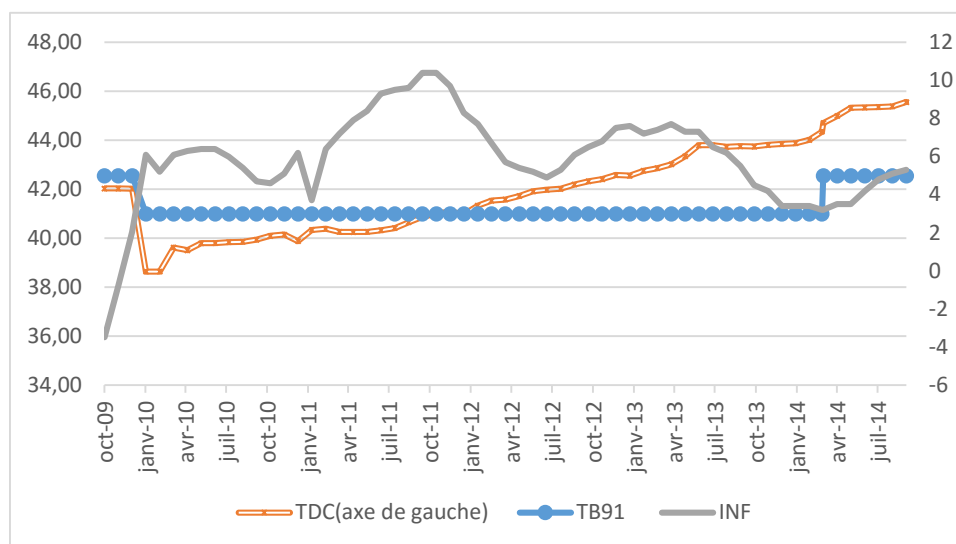


Source : Auteur à partir des données de la BRH

L'évolution du taux de croissance du crédit au secteur privé épouse la forme du rythme cardiaque (dents de scie). Il y a eu signe de vie entre octobre 2010 et février 2011 puis entre octobre 2011 et février 2012 (probablement un effet saisonnier causé par les activités commerciales du mois de décembre). Pour le reste de la période, le diagnostic révèle une personne presque morte. La corrélation entre le TB91 et la CCRED n'est que de -3%. Il a fallu cinq mois aux banques pour répondre au taux directeur le plus bas de toute l'histoire de la politique monétaire en Haïti en accordant un minimum de crédit. On le comprend étant donné que dans cette période les risques étaient plus qu'élevés suite au passage du séisme. Le secteur public sollicitait peu le financement interne donc il n'y avait pas d'effet d'éviction. C'était donc clairement du rationnement de crédit. Toutefois, le crédit a crû de 1,67% mensuellement entre mai 2010 et septembre 2014. Bien que ce crédit a surtout été dirigé vers les activités commerciales, le crédit immobilier et la consommation. Au cours de la période, l'encours des bons BRH a été réduit de moitié pour inciter davantage aux banques d'accorder du crédit.

3.iv) Canal de change

Graphique 14- Taux sur les bons de 91 jours, taux de change et taux d'inflation (2010-2014)



Source : Auteur à partir des données de la BRH

Le degré de dollarisation a largement chuté pendant ces années. Le ratio Crédit en \$ / Crédit Total a baissé de 15,06 PP. Peut-être par le fait que les RO sur les crédits en monnaie étrangère étaient plus élevées (moins de liquidités disponibles) que ceux en monnaie locale. L'expansion des transferts sans contrepartie et le bourgeolement des ONG ont sans doute contribué à cette baisse de la demande de crédit en devise. De plus, l'aide externe était relativement juteuse. Avec tant de dollars en circulation, les pressions sur le change ont été diminuées. Entre-temps, le spread entre taux débiteur local et étranger est resté stable. C'est clairement un rationnement du crédit en dollar de la part des banques. La part des dépôts en devises dans les dépôts totaux a grimpé de 1,73 PP. Ce sont des effets contre-intuitifs à la tendance du taux de change. Il se peut que ce soit la relative stabilité du dollar qui cause une nette préférence en ce qui concerne les épargnants.

Le taux de change affiche une tendance sans équivoque haussière mais assez modérée dans ses variations. Le taux d'inflation a été plus dynamique quoiqu'il est resté en dessous de 10%¹⁴. Quant au commerce extérieur, les exportations ont crû de 66,33% (14,08% par an en moyenne) contre seulement 27,16% (6,53% annuellement) pour les importations.

¹⁴ Moyenne de 5,32% sur toute la sous-période (2010-2014).,

3.v) Conclusion

Benjamin (2005) rappelle qu'augmenter les liquidités dans une économie est aussi compliqué et difficile que les freiner. En effet, pour avoir cette relance, il faut que les agents économiques veulent acquérir les liquidités par le crédit. Il faut par conséquent un climat propice les incitant à s'engager dans des activités. Que ce soit l'État, les ménages et les entreprises, ils sont les véritables précurseurs de l'expansion monétaire. La Banque Centrale ne fait que donner le signal, par contre il revient à eux d'emboîter le pas. Cela pour montrer que les autorités monétaires ne peuvent pas mettre une économie en verve de par elles-mêmes.

Le canal du taux d'intérêt a très peu de fonctionnalité pour cette période. Malgré un TB91 décrié à 3% et de façon durable, le TDEB est resté avoisinant les 20%. Leur corrélation est faible et contre-intuitive (-11%). Les taux créditeurs sont restés à des niveaux très bas (moins de 1%) témoignant d'une inefficacité du mécanisme des prix dans le système financier.

Le canal du crédit a encore une fois répondu significativement avec une croissance moyenne du crédit de l'ordre de 1,32% par mois d'octobre 2009 à septembre 2014. Ce qui donne un total de 109,15% entre 2010 et 2014. L'économie a eu une croissance moyenne de 3,9% de 2011 à 2014. Elle serait certainement meilleure si le portefeuille du crédit ne se portait pas vers des activités ayant de faibles valeurs ajoutées. Elle était par conséquent peu durable et susceptible de causer de gros dégâts, comme ceux qui seront constatés dans la dernière étude de cas.

Le canal de change a pu fonctionner avec peu d'altérations. Grâce à une baisse des pressions sur le taux de change, il est resté plus ou moins stable et les exportations ont connu une relance intéressante. Ceci a été possible notamment grâce à l'attention particulière accordée aux petites et moyennes entreprises durant cette période. Les lois Hope votées par le gouvernement américain en faveur des produits manufacturiers ont permis une dynamisation de cette industrie. Le gouvernement haïtien avait mis, dans le budget 2012-2013, une ligne budgétaire estimée à 20 millions de dollars pour appuyer techniquement les petites et moyennes entreprises (PME). Enfin, le Peace Dividend Marketplace – Haïti (PDM-H) à travers ses services (2009 à 2012) a permis au secteur privé d'obtenir 1 332 contrats dont la valeur est estimée à 28,7 millions de \$ US¹⁵.

¹⁵ **Butler et al.** (2012)

Section 4. 2015 -2016 : Lutte contre la dépréciation de la gourde

4.i) Mise en situation

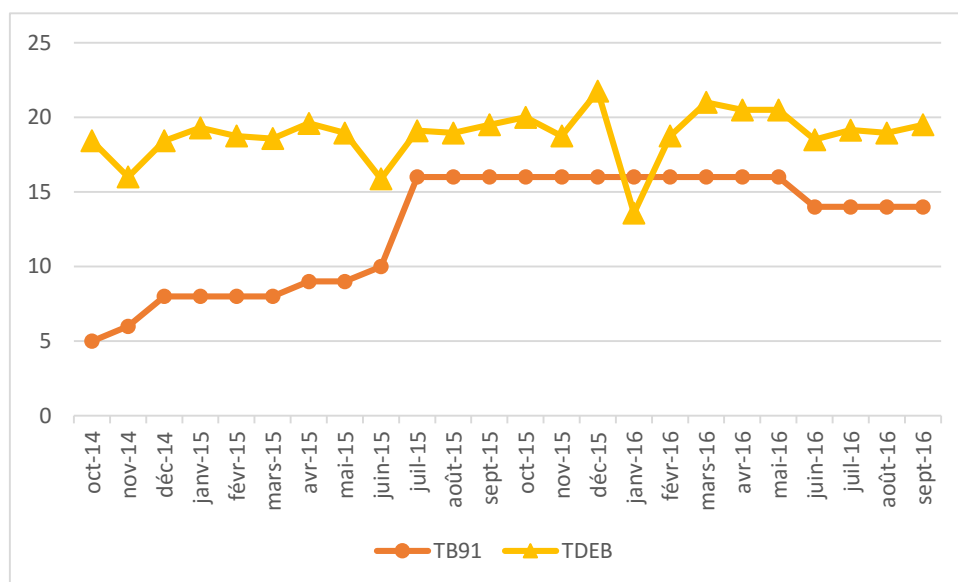
Les dissolutions entre les corps législatif et exécutif avaient tant durés que le budget de l'État a été adopté après l'écoulement du 2/3 de l'année fiscale (en mai 2014). Cette situation avait donné lieu à une contraction de l'aide externe et a impliqué une faible croissance de l'investissement domestique. La croissance du PIB a décéléré de 4,5% en 2013 à 2,8% en 2014 sous l'effet de la faible performance des principaux secteurs. En 4 ans, la dette publique avait retrouvé son niveau d'avant janvier 2010. Le pire, c'est que la hausse du déficit public (+16%) provient particulièrement des achats de biens et services par l'Administration Centrale (+63,54%). À la fin de l'exercice fiscal 2014, ces dépenses (sans compter les traitements et les salaires) valaient 49,23% des dépenses totales. Le secteur agricole particulièrement était en baisse de 1,5% faute de conditions pluviométriques favorables. L'inflation est restée à un niveau assez modéré (5,3%, +80 PB par rapport à l'année 2013).

L'année fiscale 2014-2015 avait démarré assez sombrement. Les tensions politiques avaient conduit à la démission du Premier Ministre **Laurent S. LAMOTHE** en Décembre 2014. Faute d'élections législatives qui n'ont pas été organisées, le Parlement était devenu caduc au 12 Janvier 2015 en perdant 2/3 de ses membres. La situation peu enviable dans laquelle se trouvait la République Bolivarienne du Venezuela avait causé une chute de 50% des fonds de l'accord PetroCaribe. Ce qui avait mis les finances publiques dans une situation assez compliquée et on avait accouru au financement monétaire. Il avoisinait les 10 milliards de gourdes et représentait 2,32% du PIB. C'est une hausse de 88,69% par rapport à 2013 et de 340,51% par rapport à 2012.

Aux les paniques créées par ces tensions, vient se rajouter le tumulte à l'approche des élections législatives et présidentielles qui devaient avoir lieu respectivement en août puis en octobre 2015. La gourde commençait à se déprécier sérieusement (près de 15% entre juillet et mai 2015). Cette dépréciation accélérée alimentait les pressions inflationnistes. Cette situation avait requis une intervention de la Banque des banques. C'est ainsi que le taux sur les bons de 91 jours allait aussi être relevé de 6 PP en juillet 2015 (11 PP par rapport à juillet 2014). Le coefficient de réserves obligatoires va aussi être relevé de 2 PP sur tous les passifs (gourdes et dollars). Cette position contractive va rester ainsi pendant 11 mois. L'impact de ce dernier choc pour la période d'étude sur les variables financières et réelles de l'économie haïtienne est étudié dans cette section.

4.ii) Canal du taux d'intérêt

Graphique 15-Taux sur les bons de 91 jours et taux débiteur (2014-2016)



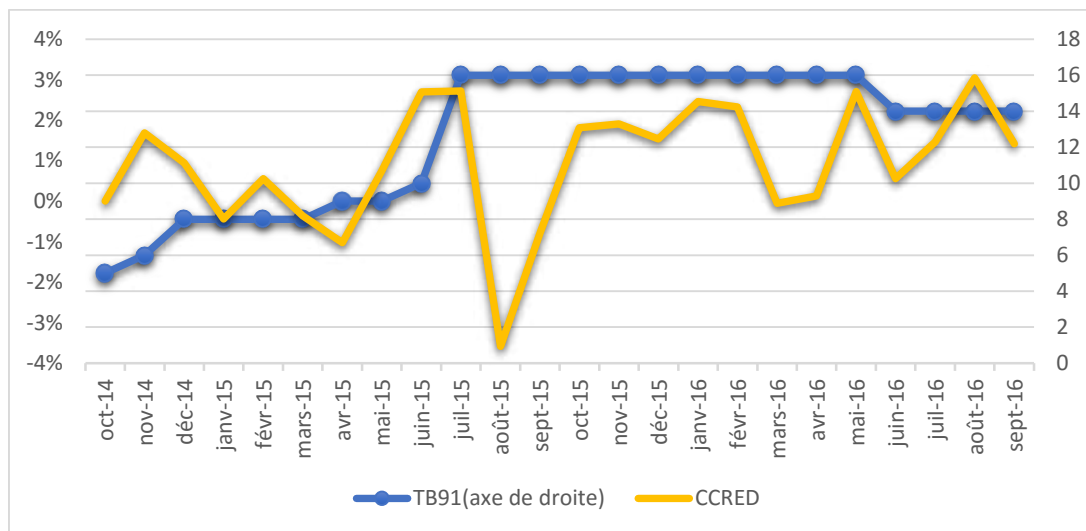
Source : Auteur à partir des données de la BRH

Le taux débiteur a répondu rapidement au choc en augmentant de 3,22 PP et atteint son maximum (21,75%) sur 5 mois. C'est une assez rare situation dans laquelle ce canal a fonctionné. Mais un fonctionnement très limité et un impact très faible. Ce résultat est mixte vu que le niveau atteint est un niveau moyen de la période d'étude (1996-2016). La droite de tendance est en hausse mais sa pente est très raide. Les taux sur les dépôts à termes (DAT) ont répondu rapidement (+75 PB le même mois) à la hausse. Le maximum étant atteint après 2 mois. Les taux sur les comptes d'épargne ont haussé aussi mais de façon plus modérée. L'IPI n'a toutefois pas répondu significativement, il a poursuivi sa croissance sur les mois suivant le choc.

Le TDEB et le TB91 sont corrélés à peine à 30,11% et confirme la faiblesse de l'impact qu'a pu avoir le choc monétaire sur cette variable. La corrélation entre le TDEB et l'IPI n'est que de -0,21. C'est un signe intuitif mais il y a quand même une très faible connexion.

4.iii) Canal du crédit bancaire

Graphique 16-Taux sur les bons de 91 jours et croissance du crédit (2014-2016)



Source : Auteur à partir des données de la BRH

La réponse du crédit a été assez mitigée. D'une part, il a attendu 2 mois pour s'incliner mais n'a pas attendu beaucoup pour reprendre sa dynamique. D'autre part, les épisodes de décélération du crédit ont surtout été constatés au niveau des prêts en dollars. Cela n'est pas dû à la hausse du TB91 mais plutôt à l'interdiction aux Banques Créatrices de Monnaie (BCM) d'octroyer des prêts en dollars¹⁶. Il y avait moins de disponibilités au niveau des passifs en monnaie étrangère. Le taux de RO était à 48% pour les banques commerciales, soit 4 PP de plus que ceux en gourdes.

Il y a eu aussi un effet d'éviction car le secteur public avait fait des retraits au niveau de ses ressources dans les banques commerciales. Ajouté au financement de la BRH, le crédit au secteur public avait augmenté de 12,78% de mars à avril 2015¹⁷. De septembre 2014 à septembre 2015, le crédit au secteur public a crû de 149,23% tandis que celui au secteur privé de seulement 3,31%.

La CCRED a été de 0,61% mensuellement avant le choc (octobre 2014 – juin 2015) mais est passée à 0,77% par mois après (juillet 2015-mai 2016). Ce qui laisse croire que ce canal n'a pas fonctionné. D'ailleurs, la corrélation CCRED-TB91 n'est que de 0,19. C'est donc une très faible liaison.

¹⁶ À partir du 1^{er} Juillet 2015

¹⁷ BRH, Note sur la Politique Monétaire au Troisième Trimestre 2015.

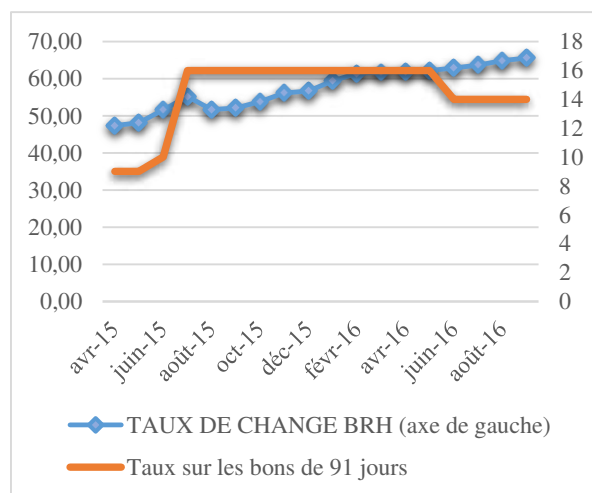
4.iv) Canal de change

Comme le montre le **Graphique 17**, le taux de change s'est replié assez fortement, soit de 6,43% un mois après la grosse secousse sur le TB91 (+6PP). Mais cette tendance a été singulière car, depuis, il a suivi son cours avec une dépréciation de près de 10% entre décembre 2015 et août 2015 puis entre mai 2016 et décembre 2015. À noter que la gourde s'était déprécié de 4,86% entre seulement janvier 2016 et décembre 2015. L'on ne saurait conclure d'un canal de change efficient au regard de ces chiffres. Quant à l'inflation (**Graphique 18**), elle a suivi une allure croissante tout au long de l'évènement. Ce qui est logique vu que le taux de change avait plus ou moins tenu une tendance haussière. L'objectif final n'a donc pas du tout été atteint.

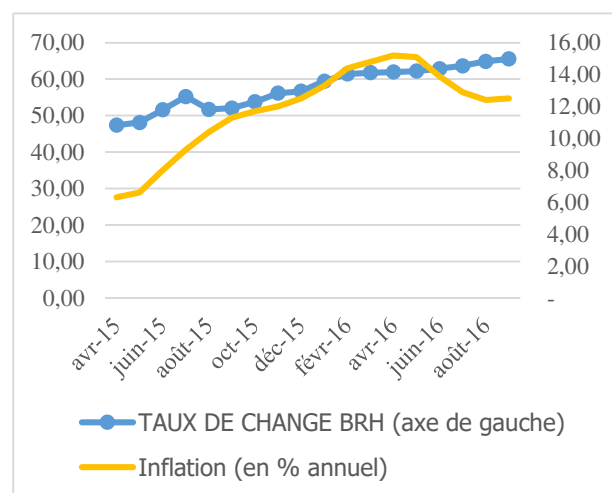
Pour alimenter l'offre de dollars, la BRH a réalisé des opérations de swaps en devises. Les autorités monétaires disent, dans leurs notes, avoir limité les interventions sur le marché des changes à cause de leurs engagements vis-à-vis de la Facilité Élargie du Crédit. Leurs réserves nettes de changes ont quand bien même chuté de 18,53% de septembre 2014 à septembre 2015.

Avec le ralentissement des prêts en dollars, leur part dans les crédits totaux a chuté de près de 6 PP en 2015. Par contre, le ratio dépôts dollars sur dépôts totaux a haussé de 1,82 PP. Il est à noter toutefois que ce ratio a chuté de 2,8 PP après le choc sur le TB91.

Graphique 17- Taux sur les bons de 91 jours et Taux de change (2015 – 2016)



Graphique 18- Taux de change et inflation (2015-2016)



4.v) Conclusion

Les résultats de cette période ont été particuliers comparativement aux études de cas précédents. Le canal du taux d'intérêt a fonctionné, quoique de façon assez terne. Dans les études de cas antérieures, il était plus difficile de déceler sa présence. La contraction monétaire a conduit à une hausse des taux débiteurs et une baisse des taux créditeurs. Par contre, on n'obtient pas de réponse significative de l'IPI aux évolutions des taux débiteurs.

Par contre, les deux canaux les plus performants n'ont pas répondu. La hausse du TB91 a conduit à une accélération du crédit au secteur privé de l'ordre de 16 PB mensuellement. C'est donc compliqué de plaider pour un canal de crédit efficient dans ce cas. Le taux de change poursuit sa course de dépréciation en dépit des efforts pour diminuer les pressions sur le change. L'inflation a continué à être galopante le long du choc monétaire avec une moyenne mensuelle qui s'est doublée¹. C'est donc un phénomène de type *price puzzle* enregistré. La contraction monétaire a conduit à une hausse du taux d'inflation. Dans cette dernière étude de cas, force est de constater comment la dominance fiscale a estompé la transmission monétaire.

La dépréciation a été commune à la région à cause d'un ralentissement de la croissance globale, de la chute des prix des biens de première nécessité et de l'appréciation du dollar (Powell, 2016). Mais, les analyses du papier précité montrent qu'elle a été plus forte chez les pays adoptant un régime de ciblage d'inflation que les autres ayant des régimes moins avancés. Parmi ces derniers, Haïti est le pays qui a subi la plus forte dépréciation (-15%) et suit de près les premiers.

Les autorités avaient toujours la mission de relancer l'économie et devait par conséquent inciter le crédit. Cette attitude contractive a dû confondre les agents économiques. On remarque que « les opérateurs économiques maintiennent leurs anticipations à la hausse même après la disparition de la cause conjoncturelle de la volatilité du taux de change » (BRH, DI-001). Si la BRH veut améliorer son efficacité, il lui faut assainir son canal d'information. Car, il est clair qu'« une contraction monétaire qui n'est pas accompagnée d'une bonne communication et d'un cadre de politique cohérent est vouée à l'échec » (Berg et al., 2013)

¹ 0,56% en moyenne d'octobre 2014 à juin 2015 contre 1,12% de juillet 2015 à mai 2016

CONCLUSION GÉNÉRALE ET DISCUSSION

« Il y a quelque chose que je trouve tout à fait frappant. C'est que les économistes qui sont des mathématiciens médiocres ont produit des théories d'une très grande valeur, tandis que les mathématiciens qui ne sont pas de très bons économistes, comme Edgeworth, Auspitz et Lieben, ont dit beaucoup de bêtises. De ce fait je conclus qu'il est essentiel d'établir très solidement les fondations de la théorie économique avant de bâtir des constructions mathématiques. »

Léon Walras, cité par **Malbranque** (2013), page 50.

RÉCAPITULATION

RÉSULTATS

ANALYSE AVANCÉE DES RÉSULTATS

DISCUSSION

PISTES DE RECHERCHE

A. Récapitulation

Ce travail avait pour objectif principal de comprendre le mécanisme de transmission monétaire en Haïti pour la période 1996 - 2016. Pour l'atteindre, deux objectifs spécifiques ont été fixés. Le premier visait à étudier l'impact de la politique monétaire sur les variables financières. Les variables retenues étant les taux débiteur et créditeur, le crédit au secteur privé et le taux de change nominal. Le second s'intéressait à l'évaluation des liens entre les variables financières précitées et les variables réelles comme l'inflation et la production. L'approche narrative a été retenue pour mener l'étude. Cette dernière s'inscrit donc dans les mêmes lignes que les travaux de **Berg et al.** (2013), **Romer et Romer** (1989) et **Friedman et Schwartz** (1963).

L'organisation du travail a permis de le décanter en 3 chapitres. Dans le premier, le concept de transmission monétaire a été présenté et placé dans la littérature économique. La politique monétaire a été bien définie ainsi que les canaux de la transmission monétaire. Ce qui fut suivi de la présentation du débat traditionnel opposant les monétaristes et les keynésiens au sujet de l'efficacité de la politique monétaire. Les deux dernières parties ont été consacrées à l'identification des théories et des travaux relatifs aux canaux. Les analyses de ce chapitre suggèrent que c'est le canal du crédit serait probablement le plus fonctionnel en Haïti. Sa fonctionnalité peut cependant être jugulée par l'architecture du système financier.

Dans le deuxième, l'évolution de certaines variables déterminantes de la transmission monétaire a été traitée. Les caractéristiques macroéconomiques affectant la puissance des autorités monétaires ont été analysées. Ensuite, les caractéristiques microéconomiques, qui sont les structures du système financier, ont été présentées. Ce chapitre s'est achevé par la présentation du cadre de la politique monétaire haïtienne dont la synthèse est faite au **Tableau 4**. Il a permis d'identifier les sources potentielles de l'alanguissement de la transmission monétaire en Haïti.

Dans le troisième chapitre, quatre études de cas ont permis d'identifier les canaux de transmission. Quatre épisodes ont été choisis suivant la définition retenue pour le choc. Chaque décision de politique monétaire a été méticuleusement contextualisée et les trois principaux canaux (taux d'intérêt, crédit, taux de change) ont été analysés. Les résultats de l'étude sont présentés à la page qui suit.

B. Résultats

Il ressort des analyses que :

- a) Le canal du taux d'intérêt est le canal le plus obstrué. Dans les 4 cas, un seul décèle une certaine présence de ce canal. Les variations du TB91 impactent très rarement le TDEB et le TDEB ne présente aucun lien significatif avec l'évolution de l'IPI. Ceci est conforme aux résultats de **Mishra et al.** (2014), **Bikai et Kenkouo** (2015), **Mezui-Mbeng** (2010), **Kendall** (2001) qui trouvent que, dans les PFR, le canal du taux d'intérêt est le moins efficace. Il permet aussi de confirmer ceux du travail de **Bauer** (2007) qui avait trouvé un faible et lent impact du TB91 sur le TDEB en Haïti.
- b) Le canal du crédit est probablement le canal le plus opérationnel. Ceci concorde avec les allégations de **Mishra et al.** (2012) selon lesquelles le crédit est le canal prépondérant dans les pays dont la structure financière est peu développée. Le crédit répond de façon négative aux agissements du TB91. Ce qui est conforme aux résultats de **Boyer** (2016) et **Pierre Louis** (2011), quoique ce dernier ait jugé que l'impact était très faible. Il s'oppose apparemment à **Apollon** (2010) qui avait conclu que le secteur financier ne suivait pas les décisions de politiques monétaires pour accorder du crédit au secteur privé. La dollarisation est un grand frein mais le résultat est significatif. Le rationnement du crédit par les banques ainsi que l'effet d'éviction par le secteur public sont deux phénomènes qui contribuent à la décélération de la croissance du crédit après un choc monétaire.
- c) Le canal du taux de change est un peu plus mitigé. D'une part, le TDC donne des réponses significatives au TB91 (sauf pour 2015-2016). De l'autre, il arrive moins facilement à impacter l'INF. Ce qui est souvent dérangé par la dollarisation, le manque de flexibilité du marché des changes et surtout le poids élevé des transferts sans contrepartie dans le PIB. La dominance fiscale et le faible degré d'intégration financière ont certainement joué un grand rôle dans l'affaiblissement du lien entre le TDC et l'INF.

Ce qui amène à **accepter** l'hypothèse de départ : **Compte tenu du cadre macroéconomique dans lequel évolue la politique monétaire, elle a un impact très limité sur les variables réelles et financières de l'économie haïtienne.**

C. Analyse avancée des résultats

Le canal du crédit fonctionne au 1^{er} degré certes mais, est-ce utile à l'économie réelle ? Le crédit ne semble pas être la source de l'inflation [le contrôle du crédit ne semble pas freiner l'inflation]. Il n'est pas dirigé vers des secteurs porteurs de valeurs ajoutées dans l'économie. De plus, les banques sont toujours enclines à rationner ce crédit car il est trop risqué. Les travaux récents de **Boyer** (2016) montrent que le crédit au secteur privé a une faible influence positive sur la croissance économique en Haïti. Ces considérations portent à dire que le canal de crédit donne des résultats mixés en Haïti. D'une part, le crédit répond favorablement à une contraction monétaire. D'autre part, il n'influence pas significativement les variables réelles. Le processus de transmission s'est affaibli en chemin probablement parce que le secteur bancaire est devenu de plus en plus concentré au fil du temps (voir CHAPITRE II – Section 2.iii). Un meilleur développement financier serait donc un atout pour la transmission monétaire en Haïti. Pour ce faire, les différents acteurs doivent jouer leur partition. L'assainissement du climat des affaires attirerait non seulement des étrangers à venir investir mais à des fils de la nation de prendre plus de risques. Ceci permettrait de réduire les coûts des emprunts bancaires pour le bonheur de tout un chacun.

Les plus fortes dépréciations de la gourde sont souvent suivies d'une politique accommodante des autorités monétaires (2003 et 2015). Ce problème est la conséquence probable de la structure de l'économie haïtienne et surtout de la composition du portefeuille du crédit bancaire. Ce dernier n'étant pas dirigé vers des secteurs porteurs mais plutôt vers ceux qui entraînent une hausse des importations. La grande partie des transferts sans contrepartie est dirigée vers l'achat de produits importés (produits alimentaires, voitures). L'agriculture ne reçoit qu'un centime sur chaque gourde empruntée par le secteur bancaire (**BRH**, 2014). Et surtout, c'est un secteur très vulnérable et qui subit souvent les plus lourds dommages lors des passages des désastres naturels². Par exemple, suite au passage de l'ouragan Jeanne en 2004 et des 4 cyclones Fay, Gustav, Hanna, Ike (FGHI) de 2008, 20% du PIB agricole a été détruit. La FAO estime à 580 millions les pertes agricoles causées par l'ouragan Matthew (octobre 2016), soit 90% des récoltes du Sud. La troisième étude de cas montre que l'inflation et le taux de change semblent être plus stables quand la BRH ne les attaque pas de front mais tente de relancer l'économie nationale.

² Voir **Matera et al.** (2014)

Un point supplétif peut expliquer la faiblesse du lien entre le TB91 et le TDC. **Buteau (2008)** avait montré qu'un choc sur le niveau des prix entraîne une hausse du taux de change qui dure environ 7 mois. Ce n'est qu'après cela que les réactions de la BRH se font sentir sur le taux de change. Ceci est un grand dilemme pour l'autorité monétaire. Les délais pour dissiper les effets de l'inflation sur le taux de change sont trop longs pour une économie comme la nôtre. Le pass-through élevé de l'inflation au TDC est un handicap à l'élasticité du TDC par rapport au TB91.

La BRH a été essentiellement réactive au cours de la période d'étude (particulièrement dans la dernière étude de cas). Bien souvent, elle réagit aux problèmes qu'elle se pose elle-même (cas du choc de février 2003. Elle devrait donc agir avec plus d'autorité et être proactive. Il faut, pour cela, mettre fin à la dominance fiscale. Le gouvernement ne manquerait pas de moyens pour financer ses dépenses. Un renforcement des institutions étatiques permettrait d'augmenter la pression fiscale³ et avoir une gestion plus efficace des deniers publics. Une incitation à réduire les activités œuvrant dans l'économie informelle permettrait certainement un boom des recettes fiscales. Pour répéter **Singh (2015)** : « **La concurrence doit être encouragée, les petits intervenants du secteur privé doivent être appuyés** ».

Le pays est assisté et dépendant. La politique monétaire semble l'être aussi. Il y a maîtrise du change et de l'inflation principalement quand les dons internationaux sont au rendez-vous et que les transferts sans contrepartie sont en flèches. Le taux de change ne va pas être maîtrisé indéfiniment par les actions conjoncturelles de la BRH. La monnaie doit avoir sa véritable contrepartie qu'est la production. Sans une production soutenue capable de répondre à cette demande croissante dans l'économie, certains problèmes ne seront jamais résolus. Il faut au moins réduire la dépendance en termes de dons et de transferts pour assurer la stabilité de la monnaie. D'ailleurs, les marchés de changes reflètent en grande partie le comportement des différents agents. En ce sens, la gourde est souvent victime d'attaques spéculatives et l'économie haïtienne en pâtit grandement. Tant que la machine productive ne sera pas mise en marche, ne soit bien huilée et que l'État ne prenne pas les dispositions pour assainir le climat des affaires, les mêmes problèmes resurgiront encore et encore. Le débat ne fera jamais objet de nouvelles inquiétudes. Rappelons la loi de Goodhart : « *Si vous voulez résoudre un problème, il faut le prendre à la racine* ».

³ Rapport entre le montant total des recettes publiques et le PIB.

D. Discussion

Certains pourraient penser que cette approche est plus facile à mettre en œuvre alors que c'est totalement faux. Arriver à retenir une définition pour le choc, le déceler dans la base de données est une première étape requérant beaucoup de rigueur. Par la suite, prendre compte des différentes variables à intégrer et surtout des contextes historiques permettant de bien situer chaque épisode n'est pas un travail léger. La place de jugement accordée au chercheur dans l'approche narrative est un grand piège identifié. Il est très risqué d'appliquer la définition d'un autre chercheur.

Par exemple, **Angelopoulou** (2007) avait utilisé l'approche narrative dans le cadre de son travail sur l'économie britannique. Pour cette auteure, un choc monétaire se caractérise par :

1. Une forte hausse des taux directeurs.
2. Un ajustement graduel et durable des niveaux de taux d'intérêt.
3. Une prise de mesures additionnelles de politique restrictive.
4. L'existence d'une note officielle des autorités monétaires confirmant leur intention.

Les notes officielles ne font pas bon ménage avec la BRH. Sur son site officiel, on ne trouve des Notes sur la Politique Monétaire qu'à partir de 2010. De plus, le public n'y a accès qu'après écoulement de plusieurs périodes. On ne saurait entrer cette condition dans notre définition. Les mesures de la BRH sont généralement toujours accompagnées vu qu'elle utilise une certaine variété d'instruments. Le premier critère sous-tend qu'elle s'intéresse uniquement aux épisodes contractifs : hypothèse qui a été rejetée dans le travail. Car, comme l'a si bien rétorqué Anna Schwartz dans son commentaire sur l'article de **Romer et Romer** (1989), rien ne justifie ce choix dans la mesure où l'économie a des cycles tant à l'expansion qu'à la récession. Il n'est donc pas moins difficile de détecter l'impact de la politique monétaire pour des périodes contractives.

Fair (1989) a comparé les résultats de l'approche narrative à ceux de l'approche structurelle (VAR) et a trouvé de solides cohérences. Nonobstant qu'il admet que l'impact est plus fort et plus durable dans le modèle des Romer que dans les modèles structurels. Les résultats du travail de **Davoodi et al.** (2013) vont dans le même sens et confirment le constat de **Fair** (1989). Des travaux récents comme **Antolín-Díaz et Rubio-Ramírez** (2016) combinent la méthode narrative avec des restrictions peu controversées aidant à la popularisation des restrictions de signe. Leurs résultats

prouvent que les restrictions de signe provenant de l'approche narrative sont très informatives et enrichissent l'inférence statistique dans les modèles SVAR.

La définition de choc est subjective : elle n'est pas plus objective en le livrant à une quantité de restrictions. Ces dernières, par contre, sont aussi très subjectives. D'après **Berg et al.** (2013), les batteries de restrictions nécessaires pour mettre sur pied les modèles sont une des premières raisons expliquant la faible transmission décelée chez les PFR. Les résultats doivent être pris avec précaution. Cela vaut aussi pour l'utilisation des modèles. Sauf que, l'approche narrative, à notre goût, permet de mieux garder les pieds sur terre. L'économetre, fier de son terme d'erreur, peut plus facilement tomber en admiration pour son modèle et prendre tous ces résultats pour parfaitement vrais. Et pourtant, les prévisions sont rarement atteintes. De surcroît, la science économique a connu beaucoup d'échecs à vouloir se hisser parmi les sciences dures. Nous voulons ainsi terminer avec une mise en garde aux amants des modèles. L'économie n'est et ne saura être une science dure. Quelle que soit la méthode d'investigation, l'économiste ne trouvera que des conclusions applicables à telle période ou tel pays sans pouvoir les généraliser. L'analyse économique donnera toujours des explications partielles et des solutions probables (**Barre**, 1955). Même Léon Walras, le grand défenseur de l'emploi des mathématiques en économie l'a reconnu :

« Il y a quelque chose que je trouve tout à fait frappant. C'est que les économistes qui sont des mathématiciens médiocres ont produit des théories d'une très grande valeur, tandis que les mathématiciens qui ne sont pas de très bons économistes, comme Edgeworth, Auspitz et Lieben, ont dit beaucoup de bêtises. De ce fait je conclus qu'il est essentiel d'établir très solidement les fondations de la théorie économique avant de bâtir des constructions mathématiques. »

Léon Walras, cité par **Malbranque** (2013, page 50).

Construire un modèle statistique avec la méthodologie VAR pour tracer la transmission monétaire sollicite beaucoup de précautions. Car les données manquent une certaine régularité, ce qui est nécessaire pour une meilleure spécification du modèle économétrique. **Mishra et al.** (2016) montrent que plus les données sont fréquentes, plus la spécification est bonne. Il est vrai que les variables financières sont disponibles mensuellement. En revanche, les variables réelles ne le sont pas. Des variables comme l'IPI ne sont disponibles que trimestriellement. Et il est dangereux de construire ce genre de modèle sans les deux types (financières et réelles).

E. Pistes de recherche

Cette étude était une simple tentative d'un débutant chercheur à explorer la machine monétaire haïtienne. Le chemin à parcourir reste long, car beaucoup d'aspects n'ont pas été mentionnés ou analysés avec assez d'attention. Ainsi, d'autres axes de recherche s'ouvrent :

- ✚ On peut tenter de mesurer l'impact des transferts sans contrepartie sur la transmission de la politique monétaire en Haïti. Ces transferts sont certes identifiés comme un potentiel obstacle à la transmission mais une analyse plus poussée est nécessaire.
- ✚ On peut analyser l'efficacité des instruments de la politique monétaire en Haïti, vu que l'utilisation des instruments présente un coût considérable pour la BRH.
- ✚ On peut aussi utiliser les chocs identifiés dans le travail dans un modèle statistique.
- ✚ Ou d'autres peuvent tenter de redéfinir la notion de choc et déceler d'autres épisodes afin de tracer la transmission monétaire en Haïti.

BIBLIOGRAPHIE

SECTION 1. OUVRAGES

1.I) POLITIQUE MONÉTAIRE

1.II) MÉTHODOLOGIE

1.III). AUTRES

SECTION 2. RAPPORTS

SECTION 3. DOCUMENTS DE TRAVAIL

3.I) IMF WORKING PAPERS

3.II) AUTRES DOCUMENTS DE TRAVAIL

SECTION 4. ARTICLES

SECTION 5. MEMOIRES ET THESES

SECTION 6. AUTRES DOCUMENTS

Section 1. Ouvrages

1.i) Politique monétaire

ARTUS, Patrick et VIRARD, Marie-Paule. 2010. La politique monétaire dans tous ses états. *La liquidité incontrôlable*. s.l. : Pearson Education France, 2010, pp. 5-29.

DIEMER, Arnaud. 2001. La politique économique de l'État. *Économie Générale*. s.l. : IUFM Auvergne, Économie-Gestion, 2001, 12, pp. 380-407.

—. **2011.** La politique monétaire. *Cours politique et actualité économique*. s.l. : www.oeconomia.net, 2011, p. 88.

HICKS, John. 1988. Canaux de transmission de la politique monétaire. *La crise de l'économie keynésienne*. orig. 1974. Paris : Fayard, 1988, 12, pp. 272-284.

SLOMAN, John et WRIDE, Alison. 2011. Politique budgétaire et Politique monétaire. *Principes d'économie*. 7e. s.l. : Pearson Education France, 2011, 18, pp. 531-557.

BENJAMIN, Dumas. 2005. *La Monnaie et les Banques dans l'Économie*. [éd.] Presses de l'Université Jean Price Mars et Educa Vision. Coconut Creek : Éduca Vision, 2005. p. 347. ISBN: 1-58432-287-X.

BLANCHARD, Olivier et COHEN, Daniel. 2008. *Macroéconomie*. 4e. Paris : Pearson Education, 2008.

FRIEDMAN, Milton et SCWARTZ, Anna Jacobson. 1963. *A Monetary history of the United States: 1867-1960*. Princeton : Princeton University Press, 1963.

MÉON, Pierre-Guillaume. 2010. *Introduction à macroéconomie*. Bruxelles : Université Libre de Bruxelles, 2010. p. 298.

1.ii) Méthodologie

AKTOUF, Omar. 1987. *Méthodologie des sciences sociales et approche qualitative des organisations: Une introduction à la démarche classique et une critique.* s.l. : Les Presses de l'Université du Québec, 1987.

GAUTHIER, Benoît. 2009. *Recherche sociale: De la problématique à la collecte des données.* 5ème. s.l. : Presses de l'Université du Québec, 2009. ISBN 978-2-7605-1600-7.

JEAN-LOUIS, Loubet del Bayle. 2000. *Initiation aux méthodes des sciences sociales.* Paris : L'Harmattan, 2000.

MALBRANQUE, Benoît. 2013. *Introduction à la méthodologie économique.* Institut Copet. s.l. : Licence Creative Commons, 2013. p. 74.

QUIVY, Raymond et CAMPENHOUDT, Luc Van. 1995. *Manuel de recherche en sciences sociales.* Paris : Dunod, 1995.

TREMBLAY, Marc-Adélar. 1968. *Initiation à la recherche dans les sciences humaines.* Montréal: McGraw-Hill, Éditeurs, 1968. p. 425.

TREMBLAY, Raymond Robert and PERRIER, Yvan. 2006. *Savoir plus: outils et méthodes de travail intellectuel.* 2e éd. s.l. : Les Éditions de la Chenelière inc., 2006.

TOUSSAINT, Hérold. 2011. *Le Métier d'Étudiant : Guide Méthodologique du travail intellectuel.* Port-Au-Prince : Presses Nationales d'Haïti, 2011. p. 280. ISBN: 978-99935-91-95-5.

1.iii) Autres

BEITONE, Alain, et al. 2010. *Dictionnaire de Science Économique.* [éd.] Armand Colin. Paris : s.n., 2010. p. 496.

MONTOUSSÉ, Marc et CHAMBLAY, Dominique. 1998. *100 Fiches pour Comprendre les Sciences Économiques.* 8ème . Paris : Bréal, 1998. p. 229. ISBN 2 84291 139 3.

PAUL, Bénédict. 2015. *Initiation aux Sciences Économiques.* Pétion-Ville : Éditions Pédagogie Nouvelle S.A, 2015. p. 110. Vol. Secondaire II. ISBN: 978-99970-60-41-9.

Section 2. Rapports

Banque de la République d'Haiti. 1998-2014. *Rapports Annuels*. Direction Monnaie et Analyse Économique. Port-Au-Prince : Banque de la République d'Haiti, 1998-2014.

BAUER, Andreas, et al. 2007. *Haiti: Selected Issues and Statistical Appendix*. Western Hemisphere Department, International Monetary Fund. Washington, D.C : Publication Services, 2007. p. 75, IMF Country Report . No. 07/292.

BUTLER, Ainsley, et al. 2012. Ouvert aux affaires: coup d'oeil sur le developpement et les affaires en Haiti de 2009 a 2012. Bulding Markets. 2012. p. 57.

CEPAL, Comisión Económica para América Latina y el Caribe. 1990-2016. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*. Santiago, Chile : Naciones Unidas, 1990-2016.

—. **1990-2016.** *Haiti: Evolución Económica durante 1990-2016*. Santiago, Chile : Naciones Unidas, 1990-2016.

CEPALC, Commission Économique pour l'Amérique Latine et les Caraïbes. 1996-2015. *Haiti: Évolution Économique de 1996-2015*. Santiago, Chile : Nations Unies, 1996-2015.

—. **18 octobre 2005.** *Haiti: Questions relatives au développement à court et à long terme*. México, D. F : Nations Unies, 18 octobre 2005.

DORSAINVIL, Daniel. 2015. *Évaluation du financement public de la politique de protection sociale: Une lecture spéciale du Programme Ede Pèp*. Commision Économique pour l'Amérique Latine et les Caraïbes (CEPALC). Mexico, D.F : Nations-Unies, 2015. p. 95, Rapport Final. LC/MEX/W.11.

ECLAC, Economic Commission for Latin America and the Caribbean. 1995-2016. *Economic Survey of Latin America and the Caribbean*. Santiago, Chile : United Nations, 1995-2016.

GILBERT, Randolph. julio de 2004. *Haití: antecedentes económicos y sociales - Serie Estudios y Perspectivas*. Sede Subregional de la CEPAL en México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe(CEPAL). México, D. F : Naciones Unidas, julio de 2004

Groupe de Travail sur la Compétitivité. 2009. *Vision Partagée pour une Haiti inclusive et prospère (Rapport Préliminaire)*. Commission présidentielle sur la Compétitivité. 2009.

International Monetary Fund. 2014. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Washington : IMF, 2014. p. 98. ISBN: 978-1-49832-332-1.

SINGH, Raju Jan. 2015. *Haiti: Des Opportunités pour Tous - Diagnostic-Pays Systématique*. Région Amérique Latine et Caraïbes, Banque Mondiale. 2015. p. 68.

World Bank. 2017. *Doing Business 2017: Equal Opportunity for All*. Washington, D.C : World Bank, 2017. p. 356.

Section 3. Documents de Travail

3.i) IMF Working Papers

ALMARZOQI, Raja M., NACEUR, Sami Ben et KOTAK, Akshay. 2015. *What Matters for Financial Development and Stability?* Middle East and Central Asia Department, International Monetary Fund. 2015. p. 44, IMF Working Paper. WP/15/173.

BARAJAS, Adolfo, et al. 2016. *What's Different about Monetary Policy Transmission in Remittance-Dependent Countries?* Institute for Capacity Development, International Monetary Fund. 2016. p. 40, IMF Working Paper. WP/16/44.

BERG, Andrew, et al. 2013. *The Monetary Transmission Mechanism in the Tropics: A Narrative Approach.* Research Department, International Monetary Fund. 2013. p. 47, IMF Working Paper. WP/13/197.

BULÍŘ, Aleš et VLČEK, Jan. 2015. *Monetary Transmission: Are Emerging Market and Low Income Countries Different?* Research Department, International Monetary Fund. 2015. p. 38, IMF Working Paper. WP/15/239.

DAS, Sonali. 2015. *Monetary Policy in India: Transmission to Bank Interest Rates.* Asia and Pacific Department, International Monetary Fund. 2015. p. 33, IMF Working Paper. WP/15/129.

DAVOODI, Hamid R., DIXIT, Shiv et PINTER, Gabor. 2013. *Monetary Transmission Mechanism in the East African Community: An Empirical Investigation.* African Department, International Monetary Fund. 2013. p. 58, IMF Working Paper. WP/13/39.

FLEMING, Marcus J. 1962. Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *IMF Staff Papers*. 1962, Vol. 9, 3, pp. 369-380.

MISHRA, Prachi et MONTIEL, Peter. 2012. *How Effective Is Monetary Transmission in Low-Income Countries? A Survey of the Empirical Evidence.* Research Department, International Monetary Fund. s.l. : IMF Working Paper, 2012. p. 48. WP/12/143.

MISHRA, Prachi, et al. 2014. Monetary Policy and Bank Lending Rates in Low-Income Countries: Heterogeneous Panel Estimates. s.l. : International Monetary Fund, 2014. p. 49, DRAFT.

MISHRA, Prachi, MONTIEL, Peter et SENGUPTA, Rajeswari. 2016. *Monetary Transmission in Developing Countries: Evidence from India.* Asia and Pacific Department, IMF Working Paper. s.l. : International Monetary Fund, 2016. p. 68. WP/16/167.

MISHRA, Prachi, MONTIEL, Peter J. et SPILIMBERGO, Antonio. 2010. *Monetary Transmission in Low Income Countries.* Research Department and European Department. s.l. : International Monetary Fund, 2010. p. 42, IMF Working Paper. WP/10/223.

PRIMUS, Keyra. 2016. *The Effectiveness of Monetary Policy in Small Open Economies: An Empirical Investigation*. Middle East and Central Asia Department, International Monetary Fund. 2016. p. 39, IMF Working Paper. WP/16/189.

SABOROWSKI, Christian et WEBER, Sebastian. 2013. *Assessing the Determinants of Interest Rate Transmission Through Conditional Impulse Response Functions*. European Department, International Monetary Fund. s.l. : IMF, 2013. p. 37, IMF Working Paper. WP/13/23.

SAXEGAARD, Magnus. 2006. *Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa*. African Department. s.l. : International Monetary Fund, 2006. p. 50, IMF Working Paper. WP/06/115.

3.ii) Autres Documents de Travail

BESNARD, Denis. 2011. *Guide de Rédaction d'un Mémoire en Sciences Humaines*. Centre de Recherches sur les Risques et les Crises, Mines ParisTech. 2011. p. 21.

BIKAI, Jacques Landry et KENKOUO, Guy Albert. 2015. *Analyse et évaluation des canaux de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC: Une approche SVAR et SPVAR*. Direction de la Recherche, Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC). Yaoundé, Cameroun : BEAC Working Paper, 2015. p. 35, Document de Travail. BWP No 02/15.

BUTEAU, Ludmilla. 2008. Évaluation empirique de l'impact de l'inflation sur le taux de change de 1997 à 2007. *Cahier de Recherche de la BRH (CR-001)*. Janvier 2008, pp. 4-22.

COZIC, Mikaël. 2013. *La méthodologie économique, du déductivisme millien au néo-positivisme*. Institut d'Histoire et de Philosophie des Sciences et des Techniques, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne. Paris : s.n., 2013. p. 46, Cahier de Recherche. Cahier DRI-2013-04.

FAIR, Ray C. 1989. *Does Monetary Policy Matter? Narrative versus Structural Approaches*. National Bureau of Economic Research. Cambridge : s.n., 1989. p. 16, NBER Working Paper Series. No. 3045.

JEANNITON, Jude-Henri. 2013. *Monetary Models of Exchange Rate in a Remittance Receiving Economy: The Case of Haiti*. Research Papers. s.l. : Southern Illinois University Carbondale, 2013. Paper 389.

LONG, Donald. 2004. *Définir une problématique de recherche*. Centre de Recherche ...(CRDE), Université de Moncton. 2004. p. 34.

RASOLOFO, Adamson. 2013. *Les instruments de la politique monétaire et ses canaux de transmission*. Madagascar : Centre de Recherches, d'Études et d'Appui à l'Analyse Économique à Madagascar (CREAM), 2013. p. 20.

Section 4. Articles de Revue

AKERLOF, George A. 1970. The Market for "Lemons": Quality Uncertain and The Market Mechanism. *The Quaterly Journal of Economics*. August 1970, Vol. 84, No. 3, pp. 488-500.

BARRE, Raymond. 1955. L'efficacité de la politique monétaire; quelques enseignements récents. *Revue économique*. 1955, Vol. 6, 6, pp. 861-904.

BERNANKE, Ben S. et BLINDER, Alan S. 1988. Credit, Money and Aggregate Demand. *The American Economic Review*. May 1988, Vol. 78, No. 2, pp. 435-439.

BERNANKE, Ben S. et GERTLER, Mark. 1995. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*. 1995, Vol. 9, No 4, pp. 27-48.

BERNANKE, Ben S. 1988. *Monetary Policy Transmission: Through Money or Credit*. s.l. : Federal Reserve Bank of Philadelphia, 1988.

BORDO, Michael D. 1989. The Contribution of "A Monetary History of the United States, 1867-1960" to Monetary History. *Money, History and International Finance: Essays in Honor of Anna J. Schwartz*. s.l. : University of Chicago Press, 1989, pp. 15-78.

CAPOEN, Fabrice, STERDYNIK, Henri et VILLA, Pierre. 1994. Indépendance des Banques Centrales, politiques monétaire et budgétaire: une approche stratégique. *Revue de l'OFCE*. Juillet 1994, 50, pp. 65-102.

CHINN, Menzie D. et ITO, Hiro. 2008. A New Measure of Financial Openess. *Journal of Comparative Analysis*. 2008, Vol. 10, 3, pp. 307-320.

DUMEZ, Hervé. 2011. Qu'est-ce qu'un concept? *AEGIS Le Libellio d'*. Mars 7, 2011, Vol. 7, pp. 67-79.

GIRMA, Sourafel et SHORTLAND, Anja. 2008. The political economy of financial development. *Oxford economic papers*. 2008, Vol. 60, 4, pp. 567-596.

HUBBARD, R. Glenn. 1995. Is there a "Credit Channel" for Monetary Policy? *Federal Reserve Bank of St. Louis*. June 1995, pp. 63-71.

KASHYAP, Anil K., STEIN, Jeremy C. et WILCOX, David W. 1993. Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance. *The American Economic Review*. Mars 1993, Vol. 83, 1, pp. 78-98.

KENDALL, Patrick. 2001. A VAR Approach to the Determination of Interest Rates in the Caribbean. s.l. : Caribbean Development Bank, 2001. p. 8.

LAVIGNE, Anne et VILIEU, Patrick. 1996. La politique monétaire: nouveaux enjeux, nouveaux débats. *Revue d'Économie Politique*. Editions Dalloz, 1996.

MELTZER, Allan H. 1995. Monetary, Credit and(Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective. *Journal of Economic Perspectives*. 1995, Vol. 9, No. 4, pp. 49-72.

- MEZUI-MBENG, Pamphile. 2010.** *Transmission of monetary policy: the case of CEMAC countries.* Département d'Économie, Université Omar Bongo. Libreville, Gabon : MPRA Paper, 2010. p. 15.
- MINELLA, André, et al. 2009.** Monetary and Exchange Rate Policies For The Perfect Storm: The Case of the Bahamas, Barbados, Guyana, Haiti, Jamaica, Suriname and Trinidad & Tobago. Research Department, Inter-American Development Bank. 2009. p. 23. Working Paper #678.
- MISHKIN, Frédéric S. 1996.** Les Canaux de transmission monétaire: leçons pour la politique monétaire. *Bulletin de la Banque de France*. Mars 1996, No 27.
- MOORE, Winston R. et WILLIAMS, Marlon L. 2008.** Evidence on the Sectoral Monetary Transmission Process under a Fixed Exchange Rate Regime. *International Economic Journal*. 2008, Vol. 22, 3, pp. 387-398.
- MUNDELL, Robert. 1963.** Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *Canadian Journal of Economic and Political Science*. 1963, Vol. 29, 4, pp. 475-485.
- RAMLOGAN, Carlyn. 2007.** Anism of Monetary Policy in Small Developing Countries: An Application to Trinidad and Tobago. *The Journal of Developing Areas*. 2007, Vol. 41, 1, pp. 79-91.
- REY, Hélène. 2015.** *International Channels of Transmission of Monetary Policy and the Mundellian Trilemma.* London Business School. Washington, DC : International Monetary Fund, 2015. p. 41, 15th Jacques Polak Annual Research Conference held on November 13-14, 2014.
- ROBINSON, Wayne et ROBINSON, John W. 1997.** *The Transmission Mechanism of Monetary Policy in the Jamaican Economy.* s.l. : Bank of Jamaica, 1997. p. 32.
- ROMER, Christina D. et ROMER, David H. 1989.** Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz. [auteur du livre] Olivier Jean BLANCHARD et Stanley FISCHER. *NBER Macroeconomics Annual 1989*. University of California : MIT Press, 1989, Vol. IV, pp. 121-184.
- STIGLITZ, Joseph E. et WEISS, Andrew. 1981.** Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. Juin 1981, Vol. 71, 3, pp. 393-410.
- TAYLOR, John B. 1995.** The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspectives*. 1995, Vol. 9, No 4, pp. 11-26.

Section 5. Mémoires et Thèses

APOLLON, Jean. 2010. Impact de la politique monétaire sur l'inflation et la croissance économique en Haiti: Une approche de la modélisation VAR (1980-2008). Faculté de Droit et des Sciences Économiques (FDSE). Port-Au-Prince : Université d'État d'Haiti (UEH), 2010. p. 62, Mémoire de Sortie. 002210e.

BEGUY, Olivier. 2012. *Trois Essais sur la Surliquidité Bancaire dans la Communauté Économique et Monétaire d'Afrique Centrale(CEMAC)*. Économies et Finances, Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I. 2012 : s.n., 2012. p. 142, Thèse de Doctorat. <tel-00679471>.

BOYER, Makelot. 2016. *Impact de la politique monétaire de la BRH sur la croissance économique en Haiti de 1996 à 2015*. Port-Au-Prince : Faculté de Droit et des Sciences Économiques (UEH), 2016. p. 108, Mémoire de Sortie.

JOSEPH, Youselee. 2014. Analyse des Mécanismes de Transmission de la Politique Monétaire en Haiti de 2000 à 2010: Le cas du taux de change à partir d'une modélisation VAR. Faculté de Droit et des Sciences Économiques(FDSE). Port-Au-Prince : Université d'État d'Haiti, 2014. p. 57, Mémoire de sortie. 002526.

LABOSSIERE, Eddy Nicolas. 2013. *Crédibilité et Efficacité de la politique monétaire: Emphase sur Haiti*. Spécialité: Sciences Économiques, École Doctorale de l'Université Antilles-Guyane. s.l. : Université des Antilles et de la Guyane, 2013. p. 210, Thèse de Doctorat.

MARONE, Massaer. 2010. *Systèmes financiers et canaux de transmission de la politique monétaire*. Faculté de Sciences Économiques et de Gestion, Université de Bourgogne. 2010. p. 262, Thèse de Doctorat.

OGISMA, Lonège. 2007. *Politiques Monétaires, Crises Politiques et Inflation en Haiti: Janvier 1983 à Mai 2006*. Département des Sciences Économiques, Faculté Arts et Sciences, Université de Montréal. Montréal : s.n., 2007. p. 35, Rapport de Recherche/M. Sc. Sciences Économiques.

PIERRE LOUIS, Albert. 2011. *Impact des Bons BRH sur le Crédit en Haiti: Une modélisation VAR(Octobre 1996 à Septembre 2010)*. Port-Au-Prince : Faculté de Droit et des Sciences Économiques(FDSE), Université d'État d'Haiti(UEH), 2011. p. 85

SAINT-VAL, Raynold. 1998. *La crise économique des années 1980 à nos jours et la politique monétaire en Haiti*. Département Économique, Faculté de Droit et des Sciences Économiques. Port-Au-Prince : Université d'État d'Haiti, 1998. p. 79, Mémoire de sortie. 000409.

TOUSSAINT-FILS, Rony. 2008. *L'efficacité de la politique monétaire en Haiti(octobre 1996 - septembre 2007)*. Port-Au-Prince : Faculté des Sciences Économiques et Administratives(FSEA), Université Quisqueya(UniQ), 2008. p. 38.

Section 6. Autres documents

Banque de la République d'Haïti (BRH). Octobre 1996 - Juin 2015. *Bulletins Statistiques # 21 à 95.* Direction Monnaie et Analyse Économique (MAE), BRH. Port-Au-Prince : Bibliothèque Nationale d'Haïti, octobre 1996 - juin 2015.

—. *Document d'Information: La BRH et le cadre de mise en oeuvre de la politique monétaire.* Monnaie et Analyse Économique (MAE), BRH. Port-Au-Prince : s.n. p. 8. DI-001.

—. **Septembre 2015.** *Note sur la Politique Monétaire.* Port-Au-Prince : BRH, Septembre 2015. p. 14.

—. **Juin 2015.** *Note sur la politique Monétaire.* Port-Au-Prince : BRH, Juin 2015. p. 15.

Banque de France. Novembre 2015. *Qu'est-ce que la politique monétaire?* Banque de France. Novembre 2015. p. 3, Fiche.

BERREBEH, Jalel. 2013. *Méthodologie d'un mémoire de recherche.* s.l. : FSEG Nabeul, 2013.

École Supérieure du professorat et de l'éducation. 2014-2015. *Guide de rédaction: Mémoire de master MEEF.* ESPE, Académie de Grenoble. 2014-2015. p. 9.

Faculté SSP-Sciences Sociales et Politiques. 2004. *La Rédaction d'Un Mémoire: Guide pratique pour l'étudiant(e).* 2004. p. 17.

Institut Haitien de Statistique et d'Informatique. *Les Comptes Économiques (1996 - 2016).* Direction des Statistique Économiques (DSE), IHSI. Port-Au-Prince, Publication Annuelle.

MUSARD-GIES, Marie. 2008. *Les instruments de la politique monétaire.* Cours Mécanismes Monétaires et Financiers, Polytech'Montpellier. Montpellier : s.n., 2008. p. 18.

Université Libre de Bruxelles. *Guide du Mémoire.* Département de Science Politique. p. 32, version 2.2.

VERLAINE, Paul. 2008-2009. *Méthodologie du Mémoire.* s.l. : Université Metz, 2008-2009.

VERREYDT, Eric. 2013. *Politiques monétaire, du taux de change et de la dette,* Cours régional sur la Gestion macroéconomique et les questions de dette. Institut du FMI pour le développement des capacités / AFRITAC de l'Ouest / COFEB. Dakar, Sénégal : FMI, 2013. p. 48.

VINH, Ho Tuong. 2003. *Guide Pratique pour la redaction d'un mémoire de fin d'études.* s.l. : Institut de la Francophonie pour l'Informatique, 2003. p. 39.

SITOGRAPHIE

Banques Centrales Étrangères

Banques Centrale du Canada (BCC)

www.banqueducanada.ca

Banque de France : www.banque-france.fr

Banque des États de l'Afrique Centrale :

www.beac.int

Banque de données

Ivan Kushnir's Research : www.kushnirs.org

Séries d'agrégats monétaires depuis 1958

<http://www.brh.net/tableaux/agregatsmon2.xls>

WGI Dataset

http://databank.worldbank.org/data/download/WGI_excel.zip

GFDD Dataset

<http://databank.worldbank.org/data/download/GFDD Excel.zip>

WDI Dataset

http://databank.worldbank.org/data/download/WDI_excel.zip

KAOPEN:

http://web.pdx.edu/~ito/kaopen_2014.xls

Catalogue de revues et de Thèses

Revue Persée : www.persee.fr

Revue Cairn : www.cairn.info

Archive ouverte en Sciences de l'Homme et de la Société (HALSHS) : halshs.archives-ouvertes.fr

Serveur Thèses en Ligne (TEL) : tel.archives-ouvertes.fr

Munich Personal RePEc Archive (MPRA) :

mpra.ub.uni-muenchen.de

www.theses.fr

Cours d'économie

www.oeconomia.net

www.touteconomie.org

www.economie-generale.org

Institutions Haïtiennes

Université d'État d'Haïti (UEH) : ueh.edu.ht

Banque de la République d'Haïti (BRH) :

www.brh.net

Ministère de l'Économie et des Finances (MEF) :

www.mef.gouv.ht

Institutions Internationales

Commission Économique pour l'Amérique Latine et les Caraïbes : www.cepal.org

Fonds Monétaire International : www.imf.org

Banque Interaméricaine de Développement (BID) :

www.iadb.org

Institut National de Statistique et d'Études Économiques (INSEE) : www.insee.fr

Banque Mondiale : www.worldbank.org

ANNEXES

Annexe 1- Les différents indicateurs utilisés dans le travail

Annexe 2- Quelques catastrophes naturelles en Haïti de 1996 à 2016

Annexe 3- Taille du secteur financier en 2014

Annexe 4 - Poids des Transferts sans Contrepartie dans le PIB

Annexe 5- Indices de concentration du secteur bancaire

Annexe 6- Liste des gouverneurs de la BRH et durée de leur mandat

Annexe 7- Taux sur les bons de 91 jours

Annexe 8- Taux d'intérêt débiteurs

Annexe 9- Crédit total au secteur privé (en millions de gourdes)

Annexe 10- Taux de change nominal (fin de période)

Annexe 11- Indice des Prix à la Consommation (Base 100=Aout 2004)

Annexe 12- Indice de la Production Industrielle (IPI) - Base 100= 1986-87

Annexe 1- Les différents indicateurs utilisés dans le travail

Nom	Catégorie	Définition	Unité de mesure	Source
Actifs de la Banque Centrale / PIB	Profondeur du système financier	Ratio entre les titres du secteur non financier détenus par la Banque Centrale et le PIB.	%	GFDD
Actifs des BCM / PIB	Profondeur du système financier	Rapport entre les titres du gouvernement central, des entreprises publiques non financières et du secteur privé détenus par les BCM et le PIB	%	GFDD
Crédit au secteur privé (% du PIB)	Profondeur du système financier	Ressources financières octroyées au secteur privé	%	GFDD
Crédit privé par les BCM (% du PIB)	Profondeur du système financier	Crédit accordé par les BCM au secteur privé	%	GFDD
Croissance	Variables réelles	Taux de croissance annuelle du PIB nominal	%	CEPALC
Croissance du Crédit au Secteur Privé (CCRED)	Variables financières	Variation mensuelle du crédit au secteur privé	%	BRH
Dépôts des institutions financières / PIB	Profondeur du système financier	Part des actifs détenus par les institutions financières dans le PIB.	%	GFDD
Efficacité Gouvernementale	Variables institutionnelles	Qualité des services publics, de l'implémentation et de la crédibilité des politiques publiques.	Compris entre -2,5 et 2,5	WGI
État de Droit	Variables institutionnelles	Perceptions des citoyens sur leur possibilité de choisir leur gouvernement, ainsi que leur liberté d'expression, la liberté de la presse.	Compris entre -2,5 et 2,5	WGI
H-Statistic	Concentration du secteur bancaire	Élasticité des revenus des banques par rapport aux prix des intrants.	Entre 0 (monopole) et 1 (concurrence parfaite)	GFDD
IHH	Concentration du secteur bancaire	Somme des carrés des parts de chaque firme du secteur.	Entre 100 (parfaite concurrence) et 10 000 (monopole pure)	BRH
Indice de Chinn-Ito	Intégration financière	Première composante principale de 4 variables dummy codifiant les restrictions tirées du AREAR.	Indice de Chinn-Ito	Kaopen
Indice de la Production Industrielle (IPI)	Variables réelles	Proxy du PIB (secteur industriel)	IPI	IHSI

Inflation (INF)	Variables réelles	Variation annuelle de l'IPC	%	CEPALC
Investissement directs à l'étranger (IDE)	Agrégat macroéconomique	Part significative d'un investisseur non résidant dans une entité résidente.	\$ milliards US	WDI
Lutte contre la corruption	Variables institutionnelles	Perceptions de l'exercice du pouvoir public pour intérêts personnels.	Compris entre -2,5 et 2,5	WGI
Qualité de la Régulation	Variables institutionnelles	Capacité du gouvernement à formuler et appliquer des politiques contribuant au développement du secteur privé.	Compris entre -2,5 et 2,5	WGI
Respect des Lois	Variables institutionnelles	Confiance des agents en la qualité des contrats, les droits de propriété, la police, la justice face au crime et la violence.	Compris entre -2,5 et 2,5	WGI
Stabilité politique et absence de violence	Variables institutionnelles	Évidence de l'instabilité politique, la violence politique et le terrorisme.	Compris entre -2,5 et 2,5	WGI
Taux créditeurs (TCRED)	Variables financières	Taux auquel les BCM rémunèrent les dépôts.	%	BRH
Taux de change nominal (TDC)	Variables financières	Quantité de monnaie nationale en unité de devise (\$ US).	TDC	BRH
Taux débiteurs (TDEB)	Variables financières	Taux auquel les BCM octroient du crédit.	%	BRH
Taux sur les bons de 91 jours (TB91)	Instrument de politique monétaire	Taux auquel la Banque Centrale émet les bons à échéance de 91 jours.	%	BRH
Transferts sans contrepartie (en % du PIB)	Agrégat macroéconomique	Transferts des travailleurs immigrants et salaires gagnés par des non-immigrants	%	GFDD

Source¹ : Auteur inspiré du travail de **Almarzoqi et al.** (2015)

¹ Des liens directs pour télécharger les différentes bases de données sont disponibles dans la Sitographie (P. 91)

Annexe 2- Quelques catastrophes naturelles en Haïti de 1996 à 2016

Année	Nom	Dégâts (\$ US milliards)	Dégâts (% du PIB _{t-1})
1998	Georges (ouragan)	0,179	5,36%
2004	Jeanne (cyclone)	0,3491	11,79%
2007	Dean (Cyclone) et Noel (tempête tropicale)	0,1403	2,95%
2008	Fay, Gustav, Hanna, Ike	0,8973	15,25%
2010	Tremblement de terre	7,7543	117,76%
2012	Sécheresse (El Niño), Isaac (tempête) et Sandy (ouragan)	0,254	3,38%
2014	Front froid	0,305	3,61%
2016	Matthew	1,89	21,29%
TOTAL		11,769	132,57% ¹

Source : Auteur à partir de PDNA, Doekle Wielinga (2010), et quelques articles du Nouvelliste.

Annexe 3- Taille du secteur financier en 2014

Indicateur de profondeur/taille financière	PFR	République Dominicaine	Haïti	Jamaïque
Dépôts des banques / PIB (%)	18,68	21,38	35,93	39,69
Actifs de la Banque Centrale / PIB (%)	3,11	14,56	14,28	9,01
Actifs des BCM / PIB (%)	19,20	27,94	19,90	41,33
Crédit au secteur privé (% du PIB)	14,86	26,47	19,87	29,26
Dépôts du système financier / PIB (%)	18,68	21,38	35,93	39,69
Crédit privé octroyé par les BCM(%)	13,46	23,48	17,96	28,60

Source : Global Financial Development Database (GFDD)

¹ Du PIB de 2015

Annexe 4 - Poids des Transferts sans Contrepartie dans le PIB

Transferts sans contrepartie (% du PIB)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Revenu élevé	0,45	0,45	0,46	0,46	0,45	0,52	0,59	0,43	0,42	0,38	0,35	0,42	0,37	0,40	0,43	0,44	0,41
ALC(développés)	3,17	3,58	3,39	3,50	5,01	4,88	4,89	4,01	5,24	5,33	4,95	4,39	4,27	4,32	4,10	3,92	3,59
PFR	1,06	1,45	1,12	1,45	1,80	2,43	1,84	2,29	2,53	3,22	1,77	1,76	2,07	2,39	2,36	1,85	2,08
République Dominicaine	6,64	7,51	7,66	7,96	8,26	10,93	11,35	8,00	8,49	7,71	7,49	7,09	7,22	7,27	7,03	7,31	7,50
Haïti	8,79	10,16	14,62	17,34	19,46	27,40	26,33	22,88	22,34	20,77	20,92	20,89	22,25	20,64	20,43	21,07	22,69
Jamaïque	8,69	8,98	9,99	11,65	13,00	14,88	15,99	15,72	16,16	16,55	15,77	15,70	15,36	14,63	14,69	15,31	16,33

Source : GFDD (2016)

Annexe 5- Indices de concentration du secteur bancaire

Année	IHH	BN	N
1997	1082,4	203,39	14
1998	1132,1	95,6	14
1999	1320,4	196,66	13
2000	1348,3	430,22	13
2001	1416,1	381,27	13
2002	1469,3	321,52	13
2003	1606,4	834,81	13
2004	1627,1	428,81	13
2005	1760,1	392,57	13
2006	2122,23	1298,54	11
2007	2283,94	1279,1	11
2008	2307,99	1309,98	10
2009	2338,43	1256,6	10
2010	2371,45	1462,75	10
2011	2365,85	2007,95	9
2012	2361,46	2239,47	9
2013	2304,21	2620,66	9
2014	2244,08	2852	9

Source : BRH, Rapports Annuels

IHH : Indicateur de concentration Herfindhal-Hirschmann

BN : Bénéfice net

N : Nombre d'établissements

Annexe 6- Liste des gouverneurs de la BRH et durée de leur mandat

Nom	Période	Durée
Antonio André	27 Septembre 1979 – 20 Juillet 1980	9 mois 3 semaines et 2 jours
Gérard Martineau	21 Juillet 1980 – 7 Février 1982	1 an 6 mois 2 semaines et 3 jours
Marcel Léger	8 Février 1982 – 13 Juillet 1982	5 mois 5 jours
Antonio André	14 Juillet 1982 – 17 Avril 1983	9 mois 3 jours
Allan Nolté	18 Avril 1983 – 19 Juin 1985	2 ans 2 mois 1 jour
Jean Claude Sanon	20 Juin 1985 – 26 Février 1986	8 mois 6 jours
Onil Millet	27 Février 1986 – 28 Septembre 1988	2 ans 7 mois 1 jour
Ernest Ricot	29 Septembre 1988 – 25 Juin 1989	8 mois 3 semaines 6 jours
Jacques Vilgrain	26 Juin 1989 – 28 Mars 1990	9 mois 2 jours
Serge Pothel	29 Mars 1990 – 5 Aout 1990	4 mois 1 jour
Charles Beaulieu	6 Aout 1990 – 31 Mars 1991	7 mois 3 semaines 4 jours
Roger Pérodin	1 ^{er} Avril 1991 – 1 ^{er} Décembre 1991	8 mois
Bonivert Claude	2 Décembre 1991 – octobre 1994	2 ans 10 mois
Roger Pérodin ¹	Octobre 1994 – 14 Décembre 1994	2 mois 1 semaine 5 jours
Leslie Delatour	15 Décembre 1994 – 11 Février 1998	3 ans 1 mois 3 semaines 6 jours
Fritz Jean	12 Février 1998 – 29 Aout 2001	3 ans 6 mois 2 semaines 3 jours
Venel Joseph	30 Aout 2001 – 26 Avril 2004	2 ans 7 mois 3 semaines 6 jours
Raymond Magloire	27 Avril 2004 – 29 Septembre 2007	3 ans 5 mois 2 jours
Charles Castel	30 Septembre 2007 – 16 décembre 2015	8 ans 2 mois 2 semaines et 2 jours
Jean Baden Dubois	17 décembre 2015 – nos jours	

Source : Auteur à partir de l'annexe juridique du rapport de la BRH (2014)²

¹ Président de la Commission Provisoire de Gestion de la Banque de la République d'Haïti.

² Pour la transition de Castel à Dubois, nous avons dû éplucher quelques articles de journal.

Annexe 7 – Taux sur les bons de 91 jours

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Octobre		16,3	19,7	15,3	26,7	20,1	10,26	27,83	7,5	18,9	17,8	7,4	8	5	3	3	3	3	5	16
Novembre		16,4	12,1	17,8	26,7	19,9	12,71	27,83	7,6	18,9	17,8	4,5	8	5	3	3	3	3	6	16
Décembre	19,4	17,2	9,2	21,1	26,7	18,9	15,59	27,83	7,6	18,9	16,7	4	8	5	3	3	3	3	8	16
Janvier	17,2	20,5	9,8	21,1	26,7	16,9	15,59	27,83	7,6	18,9	16,7	4	8	3	3	3	3	3	8	16
Février	15,7	25,4	10,2	21,1	26,7	15	24,4	-	7,6	18,9	16,7	4	8	3	3	3	3	3	8	16
Mars	15,3	25,4	10,3	23,3	26,7	12	27,5	-	7,6	18,9	15,6	7	8	3	3	3	3	5	8	16
Avril	17,9	25,5	10,2	23,3	26,7	10,1	27,83	22,2	7,6	18,9	14,5	8	7	3	3	3	3	5	9	16
Mai	18,6	25,4	10,2	23,3	26,7	9,9	27,83	22,2	7,6	18,9	14,5	8	6	3	3	3	3	5	9	16
Juin	18	25,4	10,3	23,3	26,7	10	27,83	20	13,4	17,8	13	8	5	3	3	3	3	5	10	14
Juillet	18	25,3	10,3	23,3	26,7	10,1	27,83	20	13,4	17,8	10	8	5	3	3	3	3	5	16	14
Aout	17,9	23,3	10,3	26,7	26,7	10,2	27,83	13,6	15,6	17,8	8,9	8	5	3	3	3	3	5	16	14
Septembre	17,3	21,3	10,3	26,7	26,7	10,2	27,83	7,6	18,9	17,8	8,8	8	5	3	3	3	3	5	16	14

Source : Direction Contrôle de Crédit, BRH

Annexe 8- Taux d'intérêt débiteurs

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Octobre	28,1	23	24,13	22,5	26,5	28,5	24,5	33	33	25	31,5	23,5	23,25	20	22,4	20	19,45	18,5	18,43	20
Novembre	22,2	23,5	22	23	28	29,5	24,5	33	33	23,5	33,5	25	22,75	21,4	21,47	20	18,8	17,15	16	18,75
Décembre	23	23,5	23,5	22	27,5	28,5	26	31	33	26,5	34,13	23,5	22,75	20,93	20,88	21,23	18,15	17,9	18,43	21,75
Janvier	21,75	23	23	23,31	29	27,5	25	33	33,5	27	34,5	22	23,5	20,5	20,95	21	19,55	18,33	19,3	13,58
Février	20,5	24,25	21,5	22,5	29,5	24,5	26	33	33	23,5	34,5	22	24	17,75	20,5	20,5	21	18,88	18,75	18,75
Mars	21	22,5	23	24,25	28,75	26	30	33	29	24	33,13	22	22,5	20,88	20,75	20	19,28	19,8	18,58	21
Avril	20	24,5	21,75	24,5	28	25	30	36,5	30,5	30	34,5	21	24	21,48	18,33	21	18,83	18,75	19,6	20,5
Mai	21,5	24	23,5	25	29,5	24,5	31,9	36,5	29	31,5	34,5	29	22	20,7	18,8	18,3	20,75	18,5	18,95	20,5
Juin	20,5	23,5	24,5	24,5	29	26	30	36,5	23	31,5	32	23,5	22	20,88	21	20	20,5	18,68	15,88	18,5
Juillet	21	23,5	23,3	24,5	28,5	26,5	33	35,5	25,25	28	3,75	23,25	21	20,88	20,5	19,9	19,4	19,8	19,1	19
Aout	20	25	24,25	25,5	29,5	26,5	33	33	24	30	33,5	23,25	21	23	18,9	20,5	19,3	18,5	18,95	18
Septembre	21,5	22,5	22,5	25	25,25	25	33	33	23	28,5	31,5	23	21	21	20	18,15	18,43	19,3	19,5	18,5

Source : Direction Contrôle de Crédit, BRH

Annexe 9- Crédit total au secteur privé (en millions de gourdes)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Octobre	5870,98	8126,07	9113,53	10104,42	12682,65	12742,19	15661,16	19846,87	21291,25	25712,87	27057,85
Novembre	5801,01	8363,00	9226,91	10470,53	12697,23	13026,14	16823,23	20570,08	21395,95	26016,33	27737,47
Décembre	6059,43	8746,44	9380,57	10401,77	12391,36	13335,22	17264,02	21162,64	21675,38	26445,99	28454,28
Janvier	6346,07	8885,63	9490,83	10772,94	12504,84	13291,99	17882,34	21810,06	21551,44	26744,04	28894,44
Février	6457,74	8884,08	9624,61	11008,30	12597,87	13191,30	19225,46	22209,38	21782,29	26358,03	28571,20
Mars	6766,53	9022,37	9610,65	11314,07	12424,01	13277,40	18531,28	20764,10	22245,95	26271,54	28656,34
Avril	7089,98	9107,46	9741,83	11482,76	12308,20	13118,83	18638,44	20565,84	22894,10	26179,18	28907,57
Mai	7232,76	9131,78	9774,90	11418,40	12300,39	13488,43	18673,05	20631,41	23070,82	25620,52	28677,63
Juin	7377,86	9135,02	9819,36	11513,39	12402,14	13520,22	19222,81	20621,67	23686,85	27064,71	28500,43
Juillet	7562,88	9175,88	9725,34	11637,85	12393,93	14042,95	19058,12	20915,84	24721,72	26905,03	28473,71
Aout	7866,48	9086,36	9885,10	12099,36	12411,77	14140,29	18760,66	20816,73	25047,16	26629,93	28888,51
Septembre	7852,41	9103,72	9921,08	13613,03	12584,38	14446,52	19128,88	21001,93	25470,09	25799,96	29972,38

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Octobre	30318,42	36853,93	42950,75	41840,43	62843,68	68682,53	76327,53	85130,89	89276,81
Novembre	31377,24	37577,15	43226,13	41671,34	52127,69	67576,50	77517,19	86566,44	90980,80
Décembre	31307,47	37225,33	43874,59	42035,60	53031,24	68279,07	78088,22	87381,41	92377,86
Janvier	31770,80	37252,55	41474,44	53279,21	53829,60	68793,81	77729,91	86993,65	94650,23
Février	31994,59	37407,80	39688,86	42469,62	54870,10	69913,87	79137,46	87476,57	96851,53
Mars	33017,21	37227,37	39266,87	42864,11	55681,97	70980,67	79058,20	87162,33	96800,65
Avril	33575,20	37789,40	38955,11	43615,79	57564,89	71436,70	80440,27	86269,26	96922,75
Mai	34261,95	38003,97	39568,33	43930,61	58502,42	73519,76	81226,20	86911,44	99548,41
Juin	35888,46	39000,72	39995,40	44127,65	60074,64	73519,76	81141,47	89257,25	100098,73
Juillet	36274,82	38875,27	40147,21	45483,80	61706,51	73752,80	82082,59	91683,62	101 566,34
Aout	36673,06	38901,84	40276,53	48034,96	62226,77	74177,26	83270,28	88394,52	104 658,40
Septembre	37496,41	43001,64	40585,08	50525,64	65572,70	76191,87	84883,18	87690,07	106 142,22

Source : Monnaie et Analyse Économique, BRH
Mémoire préparé et présenté par Carl Nally Régi SIMON

Annexe 10- Taux de change nominal (fin de période)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Octobre	15,55	17,41	16,30	17,55	23,58	26,01	32,95	41,96	37,16	43,03	39,13	36,36	39,96	42,03	40,10	41,01	42,41	43,81	45,84	53,78
Novembre	15,27	16,87	16,59	17,96	23,89	25,96	37,27	42,82	37,48	43,06	39,00	37,18	40,33	42,03	40,15	41,10	42,58	43,85	46,60	56,14
Décembre	15,09	17,31	16,50	17,97	22,52	26,34	37,61	42,08	37,23	43,00	37,59	36,78	39,82	42,02	39,88	40,97	42,55	43,88	46,75	56,70
Janvier	16,26	17,56	16,78	18,26	23,76	26,67	41,51	44,09	37,69	43,48	38,98	37,54	40,44	38,64	40,34	41,33	42,75	44,02	46,93	59,45
Février	16,11	17,38	16,89	19,18	23,55	27,20	44,52	43,00	37,89	42,98	38,32	37,72	40,46	38,64	40,38	41,53	42,86	44,35	47,14	61,44
Mars	16,51	17,34	16,68	19,74	23,96	26,77	42,22	40,22	38,20	42,69	37,42	38,71	40,70	39,62	40,26	41,58	43,02	44,71	47,18	61,76
Avril	16,69	16,95	16,69	19,73	23,47	26,68	42,30	37,74	39,03	41,10	36,90	38,41	40,80	39,51	40,25	41,72	43,35	44,99	47,38	61,96
Mai	16,82	16,69	16,70	19,67	23,52	26,97	40,54	36,95	38,70	39,02	36,57	38,88	40,82	39,79	40,26	41,91	43,79	45,32	48,11	62,21
Juin	16,76	16,30	16,70	20,38	24,37	27,28	42,86	35,74	39,92	39,86	35,74	39,56	41,16	39,80	40,32	41,98	43,79	45,34	51,59	62,89
Juillet	16,49	16,07	16,82	20,87	24,11	28,44	42,71	36,03	42,08	39,95	35,64	39,77	41,45	39,84	40,42	42,02	43,73	45,36	55,22	63,65
Aout	16,75	16,51	16,80	21,63	24,42	28,76	41,22	36,10	42,34	38,86	35,76	39,99	41,43	39,85	40,65	42,19	43,76	45,38	51,7	64,89
Septembre	16,95	16,85	16,94	28,33	25,49	29,70	42,03	36,82	43,04	39,13	36,38	39,95	41,77	39,94	40,87	42,32	43,74	45,56	52,07	65,54

Source : Monnaie et Analyse Économique, BRH

Annexe 11- Indice des Prix à la Consommation (Base 100=Aout 2004)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Octobre		37,26	39,89	43,11	50,67	55,49	62,34	85,44	102,98	118,7	132,7	143,5	169,4	163,5	171	188,8	201,7	210,1	222,2	248,2
Novembre	34,15	37,51	40,06	43,35	51,24	55,85	63,28	86,72	103,55	120,1	133	145,3	165,4	164,1	172,5	189,2	203,3	210,3	223,4	260,1
Décembre	34,6	37,98	40,38	43,66	51,83	56,47	65,02	88,05	104,9	121	133,5	146,8	161,7	165	175,2	189,7	204,1	211,1	224,7	252,8
Janvier	34,82	38,36	40,91	44,16	52,22	56,74	69,45	89,24	106,96	122,5	134,2	149	161	170,8	177,2	190,9	204,7	211,6	225,6	255,5
Février	35,08	38,37	41,05	44,57	52,66	57,16	71,94	90,63	108,1	124,6	135,3	151,4	160,3	168,6	179,4	191,4	205,6	212,2	226,2	258,7
Mars	35,71	38,79	41,33	45,74	53,07	57,85	74,26	93,29	109,22	125,9	136	158,2	159,8	169,5	181,7	192,1	206,8	213,5	227,2	260,9
Avril	36,05	39,24	41,46	46,11	53,35	58,04	75,86	97,44	110,32	127	137,2	159,86	160	170,1	183,5	193,4	207,5	214,7	228,3	263,1
Mai	35,98	39,32	41,68	46,25	53,91	58,31	76,9	98,61	112,31	128,3	139	160,74	160,1	170,4	184,7	194,3	208,5	215,9	230,2	264,9
Juin	36,21	39,48	41,94	46,36	53,89	58,8	78,09	99,34	113,71	128,5	140,2	162,27	160,6	170,7	186,7	195,9	208,6	217,3	234,6	267,2
Juillet	36,5	39,58	42,17	46,76	53,87	59,4	78,7	99,57	114,79	129,3	139,5	165	160,9	170,6	186,8	196,7	208,8	218,9	239,3	270,2
Aout	36,61	39,54	42,38	47,34	54,33	60,25	81,37	100	116	130,2	140,1	166,5	161,9	170,6	187	198,4	209,4	220	242,8	272,8
Septembre	36,86	39,65	42,69	49,2	54,84	61,08	84,15	102,4	117,6	132,2	142,6	170,8	162,9	170,5	188,2	200,5	209,6	220,8	245,7	276,4

Source : IHSI

Annexe 12- Indice de la Production Industrielle (IPI) - Base 100= 1986-87

Année	1^{er} Trim	2^e Trim	3^e Trim	4^e Trim
1996-97	86,0	88,0	91,5	86,8
1997-98	91,3	93,6	95,9	90,6
1998-99	91,1	96,5	97,7	97,9
1999-00	101,2	104,5	105,4	97,2
2000-01	103,2	105,3	106,1	103,5
2001-02	103,6	107,5	109,6	104,2
2002-03	106,7	110,5	112,4	113,3
2003-04	115,3	101,6	116,2	116,4
2004-05	119,2	114,5	121,1	121,0
2005-06	131,4	126,1	123,6	126,6
2006-07	131,0	129,6	127,5	129,0
2007-08	127,9	125,2	121,1	140,7
2008-09	137,7	136,0	138,0	154,8
2009-10	152,8	80,3	119,8	150,6
2010-11	155,0	156,6	157,1	169,0
2011-12	169,6	162,7	164,2	172,4
2012-13	178,3	172,8	178,9	191,2
2013-14	194,2	184,0	190,7	203,2
2014-15	210,3	202,5	205,1	209,7
2015-16	215,7	210,7	217,2	

Source : IHSI

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS.....	I
DÉDICACES	II
PRÉAMBULE	III
RÉSUMÉ.....	IV
ABSTRACT	IV
SOMMAIRE	V
LISTES DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS	VI
LISTE DES TABLEAUX	VIII
LISTE DES GRAPHIQUES	VIII

INTRODUCTION GÉNÉRALE	0
A. PROBLÈME DE RECHERCHE	1
B. INTÉRÊT DE L'ÉTUDE	3
C. OBJECTIFS POURSUIVIS ET HYPOTHÈSE.....	3
D. LIMITES DE L'ÉTUDE	4
E. CADRE MÉTHODOLOGIQUE	5
E.1 Méthodologie économique	5
E.2 Approche du travail.....	6
E.3 Outils de Travail	8
F. STRUCTURE DU TRAVAIL	9

CHAPITRE I – LA TRANSMISSION MONÉTAIRE DANS LA LITTÉRATURE ÉCONOMIQUE	10
SECTION 1. POLITIQUE MONÉTAIRE : DE QUOI PARLE-T-ON ?	11
1.i) Un sous-ensemble de la politique économique	12
1.ii) Décisions/Actions des Autorités Monétaires	13
1.iii) Objet de la Politique Monétaire	14
SECTION 2. LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LA LITTÉRATURE MACROÉCONOMIQUE.....	15
2.i) Les Trente Glorieuses.....	15
2.ii) Fin des Trente Glorieuses.....	16
SECTION 3. LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....	18

3.i) <i>Présentation des canaux</i>	18
3.ii) <i>Canal du taux d'intérêt</i>	20
3.iii) <i>Canaux du crédit</i>	21
3.iii.a) <i>Canal du crédit bancaire</i>	21
3.iii.b) <i>Canal du bilan</i>	23
3.iv) <i>Canal du taux de change</i>	24
3.v) <i>Canal des anticipations</i>	25
SECTION 4. <i>ANTÉCÉDENTS DU TRAVAIL</i>	26
4.i) <i>Travaux sur la méthodologie VAR</i>	26
4.ii) <i>Travaux sur des méthodes alternatives</i>	30

CHAPITRE II – LE SYSTÈME FINANCIER HAÏTIEN ET LE CADRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE32

SECTION 1. <i>CARACTÉRISTIQUES MACROÉCONOMIQUES</i>	33
1.i) <i>Dynamique de la croissance et de l'inflation</i>	33
1.ii) <i>Importance des transferts sans contrepartie</i>	38
1.iii) <i>Degré d'intégration financière</i>	40
1.iii.a) <i>Intégration de jure</i>	40
1.iii.b) <i>Intégration de facto</i>	42
SECTION 2. <i>CARACTÉRISTIQUES MICROÉCONOMIQUES</i>	43
2.i) <i>Profondeur du système financier</i>	43
2.ii) <i>Importance des frictions financières</i>	45
2.iii) <i>Degré de concentration du secteur financier formel</i>	47
SECTION 3. <i>PRÉSENTATION DU CADRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN HAÏTI</i>	48
3.i) <i>Les objectifs finaux de la politique monétaire</i>	49
3.ii) <i>Les objectifs intermédiaires</i>	50
3.iii) <i>Les objectifs opérationnels</i>	51
3.iv) <i>Instruments utilisés</i>	51

CHAPITRE III – IDENTIFICATION DES CANAUX SELON L'APPROCHE NARRATIVE.....53

SECTION 1. <i>1997-1998 : IMPACT DE L'INTRODUCTION DES BONS BRH</i>	56
1.i) <i>Mise en Situation</i>	56
1.ii) <i>Canal du taux d'intérêt</i>	57
1.iii) <i>Canal du crédit bancaire</i>	58
1.iv) <i>Canal de change</i>	59
1.v) <i>Conclusion</i>	60
SECTION 2. <i>2002-2003 : TENTATIVE DE REDRESSEMENT</i>	61
2.i) <i>Mise en Situation</i>	61
2.ii) <i>Canal du taux d'intérêt</i>	62
2.iii) <i>Canal du crédit bancaire</i>	63
2.iv) <i>Canal de change</i>	64
2.v) <i>Conclusion</i>	65

SECTION 3. 2010-2014 : AU SORTIR DU DÉSASTRE DU 12 JANVIER 2010	66
3.i) <i>Mise en Situation</i>	66
3.ii) <i>Canal du taux d'intérêt</i>	67
3.iii) <i>Canal du crédit bancaire</i>	68
3.iv) <i>Canal de change</i>	69
3.v) <i>Conclusion</i>	70
SECTION 4. 2015 -2016 : LUTTE CONTRE LA DÉPRÉCIATION DE LA GOURDE	71
4.i) <i>Mise en Situation</i>	71
4.ii) <i>Canal du taux d'intérêt</i>	72
4.iii) <i>Canal du crédit bancaire</i>	73
4.iv) <i>Canal de change</i>	74
4.v) <i>Conclusion</i>	75
CONCLUSION GÉNÉRALE ET DISCUSSION.....	76
A. RÉCAPITULATION.....	77
B. RÉSULTATS.....	78
C. ANALYSE AVANCÉE DES RÉSULTATS	79
D. DISCUSSION	81
E. PISTES DE RECHERCHE	83
BIBLIOGRAPHIE	84
SECTION 1. OUVRAGES	85
1.i) <i>Politique monétaire</i>	85
1.ii) <i>Méthodologie</i>	86
1.iii) <i>Autres</i>	86
SECTION 2. RAPPORTS	87
SECTION 3. DOCUMENTS DE TRAVAIL	88
3.i) <i>IMF Working Papers</i>	88
3.ii) <i>Autres Documents de Travail</i>	89
SECTION 4. ARTICLES DE REVUE.....	90
SECTION 5. MÉMOIRES ET THESES	92
SECTION 6. AUTRES DOCUMENTS.....	93
SITOGRAPHIE	94
ANNEXES.....	95
TABLE DES MATIÈRES	105